

## | Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

# Rapport trimestriel – T2

**Le premier trimestre de 2026 a forcé les marchés à accepter une réalité plus inconfortable : la désinflation ralentissait, la croissance ne faiblissait pas et un assouplissement de la politique monétaire n'était plus imminent.**

Au début de l'année, les investisseurs continuaient de miser sur des baisses de taux précoces de la part de la Réserve fédérale américaine (la Fed) et des taux à long terme dans une fourchette étroite et relativement calme. Ce qui a suivi n'a pas été de la peur quant à la croissance ni une rechute de l'inflation. L'activité aux États-Unis est restée ferme, l'inflation a cessé de s'améliorer assez rapidement et les taux à long terme ont dû s'adapter à un monde où la politique budgétaire est restée accommodante, où les dépenses en immobilisations sont demeurées fortes et où la barre pour un assouplissement de la politique monétaire a été considérablement levée. Les hostilités en Iran à la fin du trimestre ont de nouveau élargi la distribution en réintroduisant le risque d'un choc énergétique, juste au moment où les marchés étaient en train de réévaluer les taux à court terme. Notre scénario de base prévoit que les prix de l'énergie demeureront élevés pendant une période prolongée.

La Fed a contribué à définir ce changement. En janvier et en mars, le comité de politique monétaire de la Fed a maintenu le taux des fonds fédéraux dans une fourchette de 3,50 % à 3,75 %. Il a continué de décrire l'activité comme étant en forte expansion tout en notant que l'inflation était restée quelque peu élevée. Les projections de mars laissaient également entrevoir une trajectoire d'assouplissement plus graduelle que ce que les marchés avaient bien voulu imaginer. Les obstacles aux baisses de taux ont changé : au premier trimestre, il n'était pas question de savoir si un assouplissement était possible, mais plutôt de savoir si le marché l'avait anticipé trop tôt.

Cette réévaluation était logique, car la demande globale aux États-Unis, même si elle ralentissait modérément, ne s'est jamais vraiment effondrée. La consommation est restée plus résiliente que ce à quoi on s'attendait, grâce à une croissance convenable des revenus et à des bilans sains chez les ménages à revenu élevé. Les dépenses en immobilisations liées à l'IA ont également continué à soutenir considérablement l'activité. Le marché de l'emploi a perdu de la vigueur, mais il ne s'est pas effondré, et les données hebdomadaires sur les demandes de prestations d'assurance-chômage ont continué de contredire l'idée d'une catastrophe imminente sur le front de l'emploi. Le taux de chômage a évolué dans une fourchette de 4,3 % à 4,4 %, l'emploi fédéral a continué de reculer et l'ampleur des embauches a semblé plus faible que ne le laissaient



**Dustin Reid**  
Stratège en chef des  
placements à revenu fixe



entendre les données sur la consommation. Et bien que cela soit suffisant pour que la Fed demeure attentive, ce n'est pas suffisant pour la forcer à agir tant que l'inflation reste trop élevée.

L'inflation est l'élément le plus important et les marchés l'ont traitée ainsi. La phase facile de la désinflation est maintenant clairement derrière nous. L'indice des prix à la consommation (IPC) global américain s'est accéléré pour atteindre 3,3 % sur 12 mois en mars, tandis que l'indice des dépenses personnelles de consommation (DPC) s'établissait toujours à 2,8 % en février. Le sous-indice des prix à la consommation de l'énergie était en hausse de 12,5 % sur 12 mois en mars. Ces chiffres ne concordent pas avec le scénario d'une banque centrale qui se précipite pour assouplir sa politique monétaire alors que la croissance reste intacte. Plus important encore, la composition du problème inflationniste est en train de changer. La déflation des biens est moins utile qu'elle l'a déjà été. Les chaînes d'approvisionnement sont moins intégrées. Les droits de douane, la politique industrielle et un contexte géopolitique plus fragmenté poussent le système vers un plancher plus élevé. Si l'on ajoute la remontée du pétrole liée aux tensions avec l'Iran, l'idée que la cible de 2 % est devenue en réalité 2,5 % à 3,0 % est aujourd'hui plus convaincante qu'au début de l'année.

C'est pourquoi nous persistons à croire que les marchés s'attendent trop impatientement à un retour rapide vers des taux plus bas et à une politique plus accommodante. La meilleure façon d'aborder le deuxième trimestre est la suivante : les États-Unis s'enfoncent davantage dans une phase de fin de cycle où les taux à court terme sont contraints par une inflation persistante et où ceux à long terme sont sous pression en raison des primes de terme, d'une dérive budgétaire et des inquiétudes liées à l'offre. Cela ne signifie pas que les taux augmentent en ligne droite, mais plutôt que le vieux réflexe d'acheter de la durée chaque fois que la croissance fluctue est moins fiable. Selon notre scénario de base, la Fed n'abaissera pas le taux des fonds fédéraux avant septembre au plus tôt, ce qui pourrait même s'avérer trop tôt. Une baisse de 25 points de base (pdb) en 2026 reste plus plausible que la trajectoire d'assouplissement plus généreuse que les marchés ont périodiquement voulu intégrer. Le marché de l'emploi est la variable qui pourrait éventuellement déclencher un assouplissement, mais

il faudra probablement un recul plus convaincant de l'embauche, des salaires et de la confiance que ce que nous avons connu au premier trimestre. Dans ce scénario, les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans devraient demeurer dans une fourchette de 4,20 % à 4,40 % au prochain trimestre, plutôt qu'atteindre un niveau plus bas comme les investisseurs l'espéraient plus tôt cette année.

Le Canada se trouve toujours à une étape différente du cycle, même si les chiffres n'ont pas toujours clairement montré cette divergence. La Banque du Canada a maintenu le taux directeur à 2,25 % en janvier et de nouveau en mars. Pourtant, la structure sous-jacente semble encore plus faible que ce que le discours du marché laisse entendre. Les données sur l'emploi ont plus d'une fois donné une impression trompeuse. La création d'emplois repose encore trop lourdement sur le travail à temps partiel, le cycle de renouvellement des prêts hypothécaires se poursuit, le logement demeure le principal canal de transmission et la demande intérieure finale semble plus fragile que le laissent supposer les chiffres sur l'emploi. Le scénario de base du Canada comporte toujours un ralentissement attribuable au logement. Nous restons plus accommodants que le marché à l'égard du Canada et nous continuons de croire qu'il y a plus de chance que la Banque du Canada réduise le taux directeur qu'elle ne l'augmente au cours des prochains trimestres.

À l'extérieur de l'Amérique du Nord, la situation mondiale reste inégale. L'Europe est en moins mauvaise posture qu'avant, en particulier grâce à l'Allemagne qui offre un meilleur soutien budgétaire, mais elle n'est toujours pas assez forte pour soutenir la croissance mondiale. La Chine et certaines parties de l'Asie du Nord continuent de bénéficier de la résilience des exportations et de la demande technologique, mais la qualité de la croissance reste inégale. Les marchés émergents ont commencé l'année dans un contexte de portage favorable. Ce soutien n'a pas disparu, mais l'étape suivante est clairement plus sélective. La hausse du prix du pétrole représente un coût supplémentaire pour les pays importateurs, un soutien pour ceux qui exportent et une complication pour tout marché qui dépend d'une volatilité plus faible, d'une Fed conciliante et d'un dollar stable.



Si les prix de l'énergie restent plus élevés pendant une période prolongée, la situation risque d'affecter non seulement l'inflation, mais aussi la croissance et, ultimement, les consommateurs. Les ménages américains sont en meilleure posture que ceux de la plupart des autres régions du monde pour débuter la présente phase : la croissance du revenu est toujours convenable et le marché de l'emploi est encore assez solide pour limiter les dommages immédiats. Mais plus le choc dure longtemps, plus il agira comme une taxe sur le revenu réel par l'intermédiaire de l'essence, du transport et des coûts plus généraux des intrants. L'Europe, et surtout le Royaume-Uni, est plus exposée. Les marchés émergents importateurs d'énergie le sont également. La situation est plus compliquée au Canada : le pays profite du canal des produits de base, mais de nombreux ménages restent extrêmement sensibles aux taux et aux flux de trésorerie.

Le risque budgétaire reste également en arrière-plan. Aux États-Unis, le mode de financement devrait reposer davantage sur les bons du Trésor à court terme que sur une augmentation marquée de l'offre de titres à coupon, ce qui devrait atténuer le choc purement lié à la durée. Néanmoins, l'ampleur du déficit continue de peser en raison des primes de terme et de la volonté du marché de croire que les restrictions monétaires ne suffiront pas à tout régler.

À l'échelle mondiale, la politique budgétaire n'est plus un gage de désinflation, ce qui rend les marchés des titres à long terme plus vulnérables aux variations de l'offre, aux attentes inflationnistes et à la crédibilité des politiques qu'ils ne l'ont été pendant une grande partie de la dernière décennie. La direction de la Fed reste également un risque latent, mais il passe pour l'instant après le problème plus immédiat de l'énergie et de l'inflation.

Le message général pour le deuxième trimestre et au-delà est que les États-Unis restent plus solides que prévu, même si le marché de l'emploi ralentit progressivement. Le Canada reste plus faible qu'il y paraît. L'Europe se stabilise au lieu de s'accélérer. Les marchés émergents continuent d'offrir de bonnes occasions, mais ils sont moins indulgents et la distinction entre les gagnants et les perdants sur le plan de l'énergie est plus nette. Un contexte énergétique plus hostile a également fait grimper le coût des erreurs de politique monétaire et augmenté la volatilité dans l'ensemble des catégories d'actif. Il s'agit d'un monde où les banques centrales réduisent moins les taux, où les taux à long terme demeurent plus élevés et où l'on doit aborder les titres à revenu fixe avec plus de sélectivité et de patience que ce que le marché croit actuellement.



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

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

○ Indique aucun changement    ← → Indique un changement

Source : Placements Mackenzie. Au 31 mars 2026.



## Titres à revenu fixe de première qualité

Le premier trimestre de 2026 a été caractérisé par un mélange volatil de frictions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient et un scénario de croissance robuste alimenté par la technologie aux États-Unis. Bien que la période ait commencé sur un ton relativement positif à la suite de la réouverture de l'administration publique américaine, la confiance du marché s'est vite effritée à mesure que les tensions entre les États-Unis et l'Iran se sont intensifiées. Cette apparition du risque lié à l'actualité a exigé une approche plus agile en matière de durée et de crédit, alors que les investisseurs s'attendaient à ce que les pressions inflationnistes de la volatilité des prix de l'énergie par rapport au risque déflationniste d'un choc de la croissance mondiale.



**Mark Hamlin**  
Gestionnaire de portefeuille

### Marchés des titres à revenu fixe américains

Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu le taux des fonds fédéraux dans la fourchette cible de 3,50 % à 3,75 % pour la deuxième réunion consécutive en mars. Bien que la décision ait été largement anticipée, le discours entourant les projections a révélé une banque centrale aux prises avec des signaux contradictoires. D'une part, le thème des dépenses en immobilisations en IA est devenu un pilier structurel de l'économie intérieure, car les quatre plus grandes sociétés technologiques devraient dépenser plus de 600 milliards de dollars en immobilisations cette année.



**Felix Wong**  
Gestionnaire de portefeuille

D'autre part, les répercussions du conflit au Moyen-Orient demeurent un angle mort important. Malgré une brève suspension des hostilités en février, les marchés sont restés sceptiques quant à une solution diplomatique à long terme. Par conséquent, les attentes en matière d'inflation ont été rajustées à la hausse, les dépenses de consommation personnelles (DPC) et les DPC de base étant maintenant projetées à 2,7 % pour l'année. La courbe de rendement des obligations du Trésor a connu de la volatilité pendant le trimestre, les taux ayant reculé avant d'augmenter plus tard au cours du trimestre. Le taux à deux ans a augmenté de 32 points de base (pdb), tandis que les taux à 10 ans et à 30 ans ont augmenté respectivement de 15 pdb et de 7 pdb. Les écarts de crédit ont également reflété cette incertitude accrue, l'écart de l'indice CDX IG des États-Unis s'étant accentué, passant de 50,0 pdb à 58,8 pdb au début de l'année. L'indice Bloomberg US Aggregate Bond Total Return a clôturé le trimestre essentiellement stable à -0,05 %.

### Marchés des titres à revenu fixe canadiens

Le discours canadien a divergé de celui des États-Unis, car la fragilité économique intérieure est devenue plus prononcée. En mars, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux directeur à 2,25 %, tout en adoptant un ton plus prudent. Des données récentes ont confirmé que l'économie canadienne s'est contractée de 0,6 % au dernier trimestre de 2025 et que le marché de l'emploi a montré des signes de ralentissement, le taux de chômage atteignant 6,7 % en février.



Malgré cette faiblesse sous-jacente, les taux canadiens ont généralement progressé. Le rendement des obligations gouvernementales à 10 ans s'est rapproché de 3,6 %, soit son niveau le plus élevé depuis le milieu de 2025. Des pressions du côté de l'offre sont également apparues à la suite de la publication des estimations budgétaires 2026-2027, qui prévoient

48,4 milliards de dollars pour la défense nationale et un accroissement du déficit en Ontario en raison de la hausse des dépenses de santé et de l'exonération temporaire de l'impôt lié au logement. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a affiché un rendement de 0,23 % pendant la période.

## Perspectives

Pour la suite, nous maintenons une préférence pour les placements à long terme au Canada. Nous pensons toujours que le Canada se dirige vers un repli tiré par le logement, où une baisse des loyers et un resserrement des conditions financières pousseront la Banque du Canada à réduire les taux de 25 pdb à 50 pdb vers le milieu de l'année. Aux États-Unis, notre positionnement était plus tactique. Nous avons commencé l'année en maintenant une duration inférieure à celle de l'indice de référence, mais sommes passés à une pondération neutre alors que le conflit au Moyen-Orient s'intensifiait. À la mi-mars, nous avons ajouté de manière sélective une duration longue dans les obligations du Trésor à 10 ans et à 30 ans pour nous protéger contre un choc de croissance provoqué par l'escalade, mais nous demeurons conscients que la résilience des DPC de base pourrait limiter la capacité de la Réserve fédérale américaine à assouplir sa politique à court terme.

Du côté du crédit, nous maintenons une position surpondérée dans les titres de bonne qualité. En ce qui concerne les titres à rendement élevé, nous croyons toujours que les segments de l'aérospatiale et de la défense

sont hautement prometteurs. Dans un contexte de remilitarisation et d'augmentation des dépenses de défense des gouvernements, les sociétés de ces segments offrent des profils corrigés du risque attrayants. À l'inverse, nous sous-pondérons les segments de l'automobile et du transport aérien, en raison des risques d'exécution et de l'incidence directe de la hausse des coûts du carburéacteur sur la capacité. Dans le secteur de l'énergie, nous croyons que la stabilité géopolitique des infrastructures de l'Ouest canadien procure un avantage structurel alors que les coûts d'assurance et d'expédition augmentent dans les régions plus volatiles.

Enfin, notre exposition aux marchés émergents reste axée sur la dette locale au Mexique et au Chili. Nous avons étoffé nos positions au Chili, en considérant le peso chilien comme l'un des principaux bénéficiaires de la tendance à l'électrification alimentée par l'IA et de la hausse structurelle de la demande de cuivre qui en a découlé. À l'aube du deuxième trimestre, nous continuons à faire preuve de rigueur et à miser sur la qualité alors que l'incertitude géopolitique et budgétaire continue de peser sur le marché.



## Marchés des obligations à rendement élevé

Le début de 2026 a été volatil pour le marché américain des obligations à rendement élevé. Le contexte technique robuste de janvier a fait place à un ton plus réfractaire au risque à la fin du trimestre, car l'optimisme initial suscité par la résilience de la croissance et les bénéfices favorables a cédé la place aux inquiétudes liées aux perturbations causées par l'IA, à la hausse des taux des bons du Trésor et à l'incertitude géopolitique au Moyen-Orient. À la fin de janvier, les écarts de taux des obligations à rendement élevé ont brièvement touché un creux de 264 pdb depuis la crise financière mondiale, avant de s'élargir à 328 pdb à la fin de mars, tandis que les taux sont passés de 6,62 % à 7,44 %, laissant les valorisations beaucoup moins élevées qu'au début de l'année.

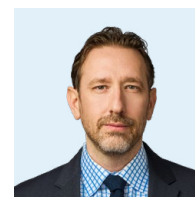
Après des gains en janvier et une légère progression en février, le marché a fortement reculé en mars, ce qui s'est traduit par un rendement total de -0,55 % pour les obligations à rendement élevé au premier trimestre. Le rendement est devenu de plus en plus axé sur la qualité alors que la volatilité augmentait, les obligations notées BB et B surpassant les segments moins bien notés et clôturant le trimestre en baisse de seulement 0,38 %, contre -0,97 % pour les titres notés CCC. Les principaux facteurs de dispersion ont été la réévaluation du risque des titres de technologie et de logiciels en raison des préoccupations liées à l'IA, la hausse des taux et les sorties de capitaux soutenues des investisseurs particuliers, même si les bénéfices positifs et les marchés financiers toujours actifs ont contribué à limiter le recul.

La dispersion sectorielle a été élevée et les secteurs qui ont contribué au rendement étaient principalement l'énergie, les produits chimiques et les télécommunications, qui ont clôturé le trimestre en territoire positif, tandis que le papier et l'emballage, ainsi que le logement ont été les secteurs les plus faibles. La technologie a été à la traîne au début du trimestre avant de se stabiliser en mars. Les émissions primaires sont restées saines à près de 80 G\$ depuis le début de l'année et les défauts, tout en progressant pour s'établir à 2,07 %, sont restés gérables, mais les tensions sont restées concentrées dans des secteurs tels que la technologie, les produits chimiques et le papier et l'emballage.

### Positionnement

Au 31 mars, les mandats à rendement élevé avaient toujours une position défensive reflétant un contexte incertain et des valorisations historiques relativement serrées. Voici les données qui soutiennent nos positions à rendement élevé de grande qualité :

- Les taux du marché des titres à rendement élevé, qui étaient d'aussi peu que 4,3 % en 2021, ont augmenté pour atteindre une fourchette de 6 % à 9 % et s'établissaient à 7,44 % au 31 mars 2026. Le rendement courant représente une source de revenus attrayante après une longue période de taux peu élevés (et même négatifs dans certains marchés).



**Dan Cooper**  
Chef du crédit  
Gestionnaire de portefeuille



**Ken Yip**  
Gestionnaire de portefeuille



- Le prix moyen d'une obligation à rendement élevé est passé de 103,31 \$ en 2022 à 96,18 \$ aujourd'hui. La majorité de ces obligations continueront de verser des coupons et arriveront à échéance à un prix de 100 \$, ce qui représente une occasion intéressante de gains en capital pour les investisseurs qui sont disposés à effectuer l'analyse approfondie requise sur le marché des titres à rendement élevé, et qui sont en mesure de le faire.
- La qualité globale des émetteurs de l'indice est plus élevée qu'à quasiment tout autre moment de l'histoire, avec 59 % d'obligations notées BB, car une grande partie de l'indice est représentée par des sociétés qui appartenaient auparavant au segment des obligations de première qualité avant d'être rétrogradées au marché des obligations à rendement élevé (celles que l'on surnomme les anges déchus).
- La plupart des données fondamentales des émetteurs de titres à rendement élevé sont bonnes, car les sociétés ont été en mesure de refinancer leurs dettes et de prolonger les échéances à des niveaux de rendement intéressants avant le début du cycle de relèvement des taux. Compte tenu de l'effet de levier raisonnable et des solides ratios de couverture des intérêts, nous estimons que les risques liés aux engagements, aux liquidités ou aux besoins de refinancement pour les entreprises de meilleure qualité qui continuent d'avoir accès aux marchés financiers sont limités.
- Bien que le crédit privé continue de faire les manchettes, nous avons confiance en notre répartition relativement modeste en gestionnaires de premier plan qui sont demeurés disciplinés et qui ont continué à se différencier de leurs pairs, ce qui a généré un excellent rendement avec des déficiences limitées compte tenu de la faible exposition aux logiciels/technologies.

## Perspectives

Pour la suite, deux des principaux thèmes d'aversion au risque sur lesquels nous avons misé se sont atténués à court terme : le risque géopolitique lié à l'Iran et les tensions liées au crédit privé. Les tensions géopolitiques se sont apaisées, tandis que dans le secteur du crédit privé, la liquidité supplémentaire et le renouvellement des opérations contribuent à contenir le stress et à retarder l'émergence de failles plus larges. Bien que nous soyons toujours préoccupés par le manque de confiance à l'égard du risque et la contagion, les investisseurs se concentrent de plus en plus sur l'absence d'un catalyseur imminent de perturbations.

Dans ce contexte, nous avons augmenté de manière sélective l'exposition aux titres à rendement élevé et réduit les niveaux de liquidités des fonds à rendement élevé. Nous ne voyons pas d'arguments convaincants pour un resserrement significatif des écarts de taux par rapport au niveau actuel, mais en l'absence d'un choc clair, il est également difficile de plaider en faveur d'un élargissement important. 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.

## Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

Le premier trimestre de 2026 a été marqué par un changement prononcé dans le discours du marché : ce qui a commencé comme une poursuite de la tendance à la désinflation et un contexte de marché largement stimulé par l'économie s'est terminé par un environnement plus volatil marqué par le choc de l'offre et dominé par l'instabilité géopolitique. Dans ce contexte, les marchés mondiaux des titres à revenu fixe ont traversé un trimestre mouvementé et ont fini en territoire légèrement négatif. L'indice ICE BofA Global Broad Market (\$ US) a inscrit un rendement de -0,36 %. Les premières semaines ont été caractérisées par les attentes d'un assouplissement de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed), car la croissance a ralenti et les conditions du marché de l'emploi se sont légèrement détériorées. Toutefois, cet état d'esprit a été brusquement ébranlé au cours de la deuxième moitié du trimestre par l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Le choc des prix du pétrole et de l'énergie qui en a résulté et la réévaluation des trajectoires des taux d'intérêt mondiaux ont conduit à une révision tactique de la durée et du risque dans l'ensemble de nos portefeuilles.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a maintenu le taux des fonds fédéraux dans la fourchette cible de 3,50 % à 3,75 % lors de sa réunion de mars. Comme le marché de l'emploi montrait des signes de ralentissement, le taux de chômage étant de 4,4 %, les décideurs ont vu un scénario où la croissance persistante est soutenue par la résilience des dépenses des consommateurs et par les investissements fixes des entreprises. Notre positionnement sur le plan de la durée aux États-Unis a été dynamique : nous avons commencé l'année en sous-pondérant le segment à long terme de la courbe, mais nous sommes passés à une position neutre en février, alors que le conflit géopolitique s'intensifiait. Bien que nous ayons brièvement adopté une position acheteur sur les obligations du Trésor à 10 ans et à 30 ans à la mi-mars pour nous protéger contre un éventuel choc de croissance, nous sommes depuis revenus à une position neutre, car les risques d'inflation sont devenus le facteur déterminant du marché.

La zone euro et le Royaume-Uni ont été confrontés à d'importantes difficultés, car le risque d'inflation a déclenché un délestage prononcé des taux. Les marchés européens sont restés particulièrement sensibles au coût de l'énergie importée à la suite de la flambée des prix du pétrole brut Brent. Nous continuons de privilégier une durée inférieure à celle de l'indice de référence en Europe, compte tenu du choc direct des prix de l'énergie, en particulier le gaz naturel liquéfié (GNL). De même, nous avons continué de sous-pondérer les obligations du gouvernement japonais (JGB) de façon stratégique pendant la majeure partie du trimestre. La Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,75 % en mars, mais l'opinion dissidente de Takata Hajime, membre du conseil, en faveur d'une hausse pour qu'il s'établisse à 1,0 % ainsi que les avertissements du conseil à l'égard de l'inflation stimulée par l'énergie suggèrent que l'atteinte de la normalisation est toujours en cours.



**Hadiza Djataou**  
Cheffe des analyses  
macroéconomiques  
Gestionnaire de portefeuille

Le Canada s'est imposé comme le point central de nos positions contraires aux prévisions du marché. La Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux directeur à 2,25 % en mars, mais nous croyons que le marché sous-estime l'ampleur du ralentissement économique au pays. Après une contraction du PIB de 0,2 % d'un trimestre à l'autre au quatrième trimestre de 2025 (ou de -0,6 % en rythme annuel, si l'on utilise la convention de la Banque du Canada) et un taux de chômage qui a grimpé pour atteindre 6,7 % en février, notre thèse reste centrée sur un repli alimenté par le logement. Nous nous attendons à ce que la baisse des loyers et le resserrement des conditions de financement entraînent un cycle de désendettement prononcé, ce qui nécessitera des réductions plus rapides et plus importantes que ce que les prévisions consensuelles actuelles laissent entendre. Par conséquent, notre opinion à l'égard du Canada est toujours positive et se reflète par une position acheteur dans les titres à court terme.

## Inflation

La dynamique de l'inflation au cours du trimestre a été fortement influencée par le conflit au Moyen-Orient, ce qui a entraîné une divergence notable dans les attentes du marché. Le taux d'inflation neutre à court terme a bondi, ce qui reflète le choc immédiat de la hausse des coûts de l'énergie et du commerce. À l'inverse, le taux neutre à long terme est demeuré relativement ancré, ce qui porte à croire que les investisseurs considèrent l'impulsion inflationniste actuelle comme une perturbation temporaire plutôt que comme un changement structurel permanent.

Aux États-Unis, les dépenses personnelles de consommation de base restent stables et supérieures à la cible, ce qui limite la marge de manœuvre de la Fed. Même si la hausse des prix du pétrole cause un choc médiatique, la sensibilité plus faible de l'économie américaine aux prix de l'énergie par rapport à ses homologues du G7 offre une certaine protection. Au Canada, toutefois, la volatilité de l'énergie et les pressions sur les coûts des échanges

commerciaux devraient faire grimper l'indice des prix à la consommation (IPC) au cours des prochains mois, même si l'IPC global a diminué pour atteindre 1,8 % en février et que les mesures de base privilégiées par la Banque du Canada sont restées proches de 2,3 %. Nous conservons une pondération neutre des instruments indexés sur l'inflation, car les valorisations actuelles saisissent en grande partie ces forces contradictoires.

## Titres de créance de marchés émergents

Les actifs des marchés émergents ont été contrastés au cours du trimestre. La catégorie d'actif a commencé l'année sur une forte remontée, soutenue par un dollar américain stable et une forte croissance en Asie. Toutefois, le choc des frappes et des repréailles au Moyen-Orient, notamment le blocage du détroit d'Ormuz, a annulé bon nombre de ces gains en mars. Malgré cela, nous continuons de surpondérer les titres de créance des marchés émergents libellés en monnaie locale, en privilégiant les marchés qui présentent les caractéristiques suivantes : crédibilité de la politique monétaire, portage réel attrayant et résilience aux coûts de l'énergie importés plus élevés et aux conditions de financement externe plus serrées.

Le Chili est devenu une conviction fondamentale pour l'équipe. Noté A et soutenu par une gouvernance budgétaire prudente, le Chili est bien positionné compte tenu de sa crédibilité en matière de politique monétaire, de sa grande force institutionnelle et de son bêta élevé vis-à-vis de la demande de cuivre. Nous avons étoffé nos positions au Chili au cours du trimestre, y voyant une occasion intéressante sur les taux et sur la devise. En revanche, nous avons réduit notre exposition au Mexique, en faisant évoluer la position d'une occasion de durée à une de devise pure. Le Brésil reste une occasion tactique, même si nous sommes conscients des préoccupations relatives à la crédibilité budgétaire. Nous continuons de le traiter comme une occasion de portage plutôt que comme une conviction claire quant à la durée.



## Perspectives

À l'aube de 2026, nous nous attendons à ce que le contexte des titres à revenu fixe mondiaux reste attrayant pour les gestionnaires actifs.

La divergence des réponses des banques centrales aux risques stagflationnistes, jumelée au soutien continu des investissements des entreprises américaines, notamment les grandes attentes d'investissements en IA et les changements budgétaires vers la défense en

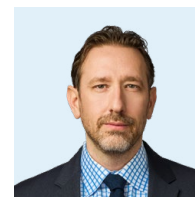
Europe, crée d'importantes occasions de valeur relative. À notre avis, le manque de prévisibilité à l'égard des négociations au Moyen-Orient nécessite une approche disciplinée et tactique de la gestion de portefeuille pour repérer les bonnes occasions, tout en surveillant et en couvrant les risques. Nous restons prêts à rajuster la durée et la répartition du risque en fonction de l'évolution de la situation.



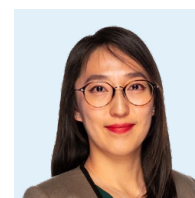
## Marché des prêts leviers

Le marché des prêts a entamé le deuxième trimestre sur des bases solides. À la suite de l'évolution du marché du crédit privé, des perturbations liées aux logiciels et à la technologie découlant de l'impact de l'IA et de la guerre contre l'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 se redresse parallèlement à l'amélioration de la situation géopolitique au Moyen-Orient, aux données techniques robustes du marché et aux données macroéconomiques résilientes. Les données techniques restent très favorables, comme en 2025.

Même si les investisseurs particuliers continuent à retirer leur capital de la catégorie d'actif en 2026, la demande des investisseurs pour les obligations de prêts collatéralisés reste robuste, soutenue par la mise en place d'un grand nombre de structures préalables à l'émission de ces obligations, des attentes d'émissions continues, de faibles émissions nettes de nouveaux prêts et des remboursements importants. 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'ils augmentent plus tard en 2026 au fur et à mesure que les conditions financières s'assoupliront.



**Dan Cooper**  
Chef du crédit  
Gestionnaire de portefeuille



**Emily Zhan**  
Directrice générale  
Gestionnaire de portefeuille  
en second

### Données fondamentales du crédit et risques

Les données fondamentales des sociétés demeurent résilientes, mais elles ralentissent, avec des revenus positifs (mais en recul) et 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 qui sont exposés à des perturbations structurelles, comme dans les logiciels, la technologie et les services. Le marché devient de plus en plus polarisé : les émetteurs solides 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, un risque de gestion du passif et une probabilité de défaut élevée. Par conséquent, en 2026, l'environnement est de plus en plus axé sur la sélection de titres et l'alpha, plutôt qu'une vaste remontée du bêta.

### Positionnement

Pour les investisseurs de base optimistes, les prêts demeurent attrayants en tant qu'actif de portage, mais les portefeuilles devraient mettre l'accent sur la qualité des émetteurs et la sélection sectorielle, et éviter les titres de créance susceptibles de faire l'objet d'opérations de gestion du passif. Les investisseurs préoccupés par les risques de baisse devraient privilégier les prêts de



meilleure qualité (BBB/BB/B fort) et les tranches AAA d'obligations de prêts collatéralisés (portage défensif, risque de crédit minimal, exposition aux taux variables). Les investisseurs qui s'attendent à un ralentissement plus important et à un assouplissement vigoureux de la part de la Fed devraient se tourner vers une exposition

aux titres à revenu fixe de bonne qualité, où la durée devient un facteur favorable.

En résumé, les prêts demeurent attrayants, mais les rendements dépendront davantage du portage et de la sélection des titres de créance que de l'orientation du marché.

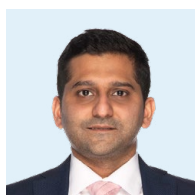
## Perspectives

Les perspectives macroéconomiques restent optimistes, mais pas nettes. La croissance ralentit, mais reste positive et le consensus pointe vers un scénario de base qui n'implique pas de récession, soutenu par une politique monétaire moins restrictive et un soutien budgétaire continu. Les préoccupations relatives à l'inflation ne se sont pas entièrement dissipées et demeurent une source d'incertitude. L'inflation persistante et les risques géopolitiques qui se maintiennent ou qui réapparaissent pourraient exercer des pressions sur la demande des consommateurs et les marges des sociétés, ce qui justifie une perspective plus prudente. Les perspectives restent tributaires de l'évolution du contexte, en particulier des événements géopolitiques, de la trajectoire de l'inflation et de la réaction des banques centrales, et de l'évolution des tensions commerciales et des chaînes d'approvisionnement mondiales. Dans un scénario de baisse, un ralentissement important de la croissance ou une récession déclencherait probablement un assouplissement de la part de la Réserve fédérale américaine, ce qui serait favorable pour les marchés du crédit en général, quoique des taux de base moins élevés réduiraient le revenu provenant des prêts.

Nous restons optimistes à l'égard des prêts et continuons de considérer les périodes de baisse des prix et d'élargissement des écarts comme des occasions d'achat, particulièrement

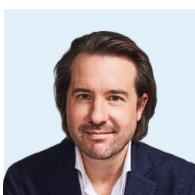
compte tenu de la vigueur du portage et du soutien technique. Les prêts continuent d'offrir une valeur relative attrayante par rapport aux obligations à rendement élevé, en raison de taux tout compris plus élevés soutenus par des taux de base toujours élevés et de leur structure à taux variable dans un contexte où l'inflation reste quelque peu persistante et où la trajectoire des taux est incertaine. Fait à noter, l'écart de qualité entre les prêts et les obligations à rendement élevé s'est légèrement rétréci en raison de l'absence d'une offre dynamique d'acquisitions par emprunts au cours des dernières années (contrairement à ce que nous avons vu pendant et après la vague d'émissions liées à la pandémie de COVID-19). En l'absence de récession, les prêts continuent de présenter une occasion de rendement intéressante, avec des taux d'environ 8 % et des prix toujours inférieurs à la moyenne dans de nombreux segments, ce qui soutient les rendements fondés sur le portage. Toutefois, la compression des écarts s'est largement matérialisée, et les rendements prévisionnels devraient être principalement attribuables au revenu plutôt qu'à une forte appréciation des prix. Bien que les données techniques restent solides, les valorisations serrées augmentent la vulnérabilité à la volatilité, en particulier si les risques macroéconomiques ou géopolitiques reviennent ou se matérialisent.

## Contributeurs



**Rahul Vekaria**  
Directeur des placements  
Titres à 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

[Suivez-nous sur LinkedIn](#)



Série de balados « Get Sharpe »  
Placements Mackenzie

[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, mais 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 31 mars 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.