

Perspectives semestrielles de 2026

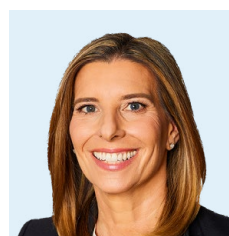
Détroit, pétrole et dynamique des marchés

Le plan de match que nous avons établi au début de 2026 a, dans l'ensemble, tenu la route. Notre optimisme à l'égard des actions a été récompensé : l'ensemble des marchés a enregistré des rendements à deux chiffres au premier semestre, et les marchés hors États-Unis, notamment les actions canadiennes et internationales, ont surpassé les titres de grandes capitalisations américaines bien connus, dont nous avons déconseillé la surpondération. Les petites capitalisations américaines ont également profité du renforcement de l'économie intérieure.

L'or a continué de grimper au cours des premiers mois de l'année, en raison de facteurs structurels que nous avons identifiés, avant de subir une correction à l'annonce du conflit entre les États-Unis et l'Iran. D'autres produits de base comme le cuivre et l'acier ont été soutenus par les investissements en capital dans les infrastructures et l'expansion des centres de données, ce qui a renforcé notre thèse sur les produits de base. Notre décision de continuer de surpondérer les obligations de sociétés avec une préférence pour la qualité a été favorable aux portefeuilles, car les solides bénéfices des sociétés ont continué de soutenir cette catégorie d'actif.

Mais tout ne s'est pas déroulé exactement comme prévu. Alors que les États-Unis et Israël amorçaient une incursion en Iran, la dynamique des marchés a rapidement pivoté. Le pétrole a éclipsé l'or sur le marché des produits de base après la fermeture du détroit d'Ormuz. Cet événement est devenu le principal facteur influençant les rendements des catégories d'actifs, les actions et les obligations chutant initialement en raison des craintes d'inflation généralisées, alors que près de 34 % du commerce mondial de pétrole s'est retrouvé bloqué, ce qui a fait grimper les prix du brut à l'échelle mondiale. Les craintes d'inflation ont modifié les perspectives concernant la politique de la Réserve fédérale (Fed), les attentes du marché passant d'un assouplissement à un resserrement.

Nous avons prévu un beau cycle de croissance des bénéfices alimenté par les dépenses en capital, mais nos prévisions ont quand même sous-estimé la puissance de ce phénomène, les entreprises ayant annoncé des résultats nettement supérieurs aux prévisions pour le premier semestre de l'année, des marges bénéficiaires records et un enthousiasme soutenu par le déploiement généralisé de l'intelligence artificielle. Cet événement a rappelé fort à propos que



Lesley Marks,
Cheffe des
placements, Actions



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

lorsque la dynamique des bénéfices demeure intacte, les marchés peuvent tolérer un degré élevé d'incertitude géopolitique.

L'économie américaine a fait preuve de résilience au premier semestre, l'impulsion budgétaire de la « grande et belle loi » ayant donné un élan tangible à la consommation, tandis que les dépenses liées à l'IA ont soutenu les investissements des entreprises. Le facteur qui a compliqué les choses, c'est l'inflation. L'inflation de base est restée obstinément proche de 3 %, donnant au comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) toutes les raisons de donner un tour de vis.

L'expérience canadienne a été plus inégale. Le poids du refinancement hypothécaire a continué de peser sur les ménages et l'incertitude entourant le commerce a plombé la confiance des entreprises et, par ricochet, l'économie canadienne. La Banque du Canada a maintenu son taux directeur depuis le début de l'année, reflétant des préoccupations quant à la croissance, malgré une hausse des prix à la consommation attribuable aux produits de base. Le budget du premier ministre, Mark Carney, a offert un contrepoids budgétaire grâce à des engagements en matière d'infrastructures et à des incitatifs favorisant les investissements en capital, une politique orientée dans la bonne direction, dont le plein effet mettra toutefois du temps à se faire sentir. Les taux de rendement canadiens sont restés relativement stables, et bien que la productivité reste un défi structurel de taille, les signaux de politique budgétaire et monétaire semblent favorables.

Le bilan des actions au premier semestre témoigne d'un élargissement de la participation, non seulement sur le plan géographique, mais aussi pour les différents niveaux de capitalisation boursière. Les Sept magnifiques ont accusé un net retard par rapport à l'ensemble du marché américain, car la baisse des flux de trésorerie disponibles de ces sociétés a déplu aux investisseurs et investisseuses. Les titres à revenu fixe ont affiché une légère hausse, les écarts de taux des titres de bonne qualité étant demeurés serrés et les obligations gouvernementales s'étant négociées dans une fourchette étroite, le marché attendant la décision de la Fed. Les produits de base ont été le meilleur facteur de diversification : l'or a atteint des sommets paraboliques avant d'amorcer un recul rapide, tandis que le cuivre et l'uranium progressaient en raison de

la demande structurelle que nous avons relevée. Le maintien d'une répartition actions-obligations neutre, avec une diversification par régions et capitalisations boursières, auxquelles s'ajoutait une exposition sélective aux produits de base, s'est avéré judicieux dans un environnement où le risque géopolitique était le thème dominant du marché.

Pour ce qui est du second semestre de cette année, nous pensons que bon nombre des conditions favorables resteront en place pour soutenir les marchés boursiers. Les effets de relance escomptés de la « grande et belle loi » s'exercent sur l'économie réelle comme prévu, et le budget canadien, très axé sur les infrastructures, offre un soutien budgétaire supplémentaire à la croissance économique au pays. Dans les grandes économies d'Europe et d'Asie, les impulsions financées par le déficit continuent de soutenir les bénéfices. Les dépenses d'investissement continuent également de stimuler l'activité par l'accroissement des engagements en matière de défense ainsi que par les investissements liés à l'IA, qui, au-delà de l'expansion des centres de données, englobent la modernisation du réseau et l'approvisionnement en électricité. Ce cycle n'est plus étroitement défini par les dépenses en capital liées à la technologie; il s'est étendu à l'industrie, aux services aux collectivités et aux actifs réels, ce qui renforce les arguments en faveur de la diversification, que nous continuons de préconiser.

En ce qui a trait à la politique des banques centrales, nous estimons que le penchant restrictif de la Fed dépend des pressions inflationnistes, les données mensuelles sur l'inflation ayant pris une importance démesurée pour les perspectives des actions et des obligations. Les données récentes laissent croire que la Fed devra probablement agir pour augmenter les taux d'intérêt à l'automne de cette année, éliminant ainsi un de nos quatre piliers soutenant les actifs risqués. Ce sont le rythme et le nombre d'augmentations de taux qui détermineront l'ampleur du coup de frein donné aux actifs risqués. Pour ce qui est de la Banque du Canada (BdC), la trajectoire de la politique monétaire est moins claire compte tenu du bras de fer entre l'inflation et les possibilités de ralentissement de la croissance économique, mais nous ne prévoyons pas que la BdC emboîte le pas à la Fed et adopte une orientation de resserrement d'ici la fin de l'année.

Le dollar canadien a fléchi, reflétant la divergence des politiques monétaires et les inquiétudes entourant l'issue des négociations de l'ACEUM; toutefois, comme il oscille près de la limite inférieure de sa fourchette de négociation, sa marge de baisse est maintenant limitée.

Un risque clé pour les investisseurs et investisseuses en obligations : la Fed pourra-t-elle maîtriser l'inflation cette année? L'économie américaine affichant de solides perspectives de croissance, l'établissement d'une trajectoire crédible du taux directeur pour ramener l'inflation nettement sous la barre des 3 % renforcera la confiance des marchés quant à la capacité de la banque centrale à rester en contrôle. Autrement, il faudra peut-être que les rendements des obligations à long terme augmentent pour maintenir l'intérêt des marchés, étant donné l'incertitude croissante quant à l'inflation. Nous recommandons une duration neutre pour le portefeuille.

Les écarts des obligations de sociétés se sont resserrés depuis mars, et nous croyons que cela exige des investisseurs et investisseuses le maintien d'une discipline dans le choix de la qualité du crédit. Les paramètres fondamentaux des sociétés sont généralement solides, ce qui nous permet de recommander une légère surpondération des obligations de sociétés de première qualité, tout en conservant une légère prudence à l'égard des marchés des titres de créance à rendement élevé.

Les grands thèmes de fond demeurant inchangés, notre philosophie de positionnement pour les actions repose sur une diversification continue et rigoureuse, privilégiant l'élargissement plutôt que la concentration, et la qualité plutôt que la spéculation. Nous maintenons une répartition actions-obligations neutre, mais la nuance réside dans la sélection des titres. Plutôt que de nous limiter aux très grandes capitalisations américaines, nous continuons de privilégier les actions canadiennes, les marchés développés internationaux ainsi que les petites et moyennes capitalisations qui offrent une croissance et des valorisations plus attrayantes. Les produits de base méritent une représentation continue, car les moteurs sous-jacents restent intacts avec les thèmes structurels de l'IA, de la sécurité énergétique et du risque géopolitique accru.

De plus, nous tenons à rappeler qu'à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis et compte tenu de la cote de popularité en baisse du président Trump, la possibilité d'un changement de majorité au Congrès et d'un regain d'incertitude quant aux politiques ne doit pas être écartée. La trajectoire ne sera pas linéaire, et une correction serait tout à fait normale, et non le signe d'une rupture. Pour les investisseurs et investisseuses qui ont maintenu le cap malgré les turbulences du premier semestre, le second semestre de cette année exige la même détermination.

Réservé aux conseillers et conseillères en placement. Émis par Corporation Financière Mackenzie (« Mackenzie »). Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être 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. Ce commentaire est de nature générale et ne peut pas tenir compte de la situation financière ou des objectifs d'un investisseur ou d'une investisseuse. À ce titre, les investisseurs et investisseuses doivent tenir compte de leur situation financière et de leurs objectifs particuliers avant de prendre toute décision financière. Les placements dans les fonds communs ou les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les placements dans les fonds ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs et investisseuses dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice. Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 13 juillet 2026. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, signalons, entre autres, les changements ou la volatilité touchant les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie ou la loi ou résultant d'événements catastrophiques. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.