MENSUEL DE STRATÉGIE & MACROÉCONOMIE

Novembre 2026

« *Takin' Care of Business* »

Après des décennies de crédit bon marché, le marché obligataire reprend le contrôle et rétablit la discipline financière



iA Gestion mondiale d'actifs

Gestion mondiale d'actifs

Novembre 2026

Mensuel de Stratégie & Macroéconomie

« *Takin' Care of Business* »

Après des décennies de crédit bon marché, le marché obligataire reprend le contrôle et rétablit la discipline financière

« And I've been takin' care of business,
Every day,
Takin' care of business,
Every way. »
– Bachman-Turner Overdrive

Le marché obligataire reprend les commandes, alors que les taux d'intérêt atteignent des sommets inégalés depuis plus de 20 ans.

Au moment d'écrire ces lignes, le taux des titres du Trésor américain à 10 ans s'établit à 5,0 %, celui à 30 ans, à 5,3 %, tandis que les taux hypothécaires américains ont dépassé 7,0 %. Tous figurent parmi leurs niveaux les plus élevés depuis des décennies.

La hausse des taux ne se limite pas aux États-Unis. Ceux des obligations à long terme ont augmenté partout dans les grandes économies, alors que les gouvernements empruntent davantage, que les besoins d'investissement augmentent et que les investisseurs exigent une meilleure rémunération pour engager leurs capitaux.

La défense, les infrastructures et la sécurité énergétique nécessitent toutes du financement, tandis que l'essor de l'investissement dans l'intelligence artificielle (IA) représente une pression supplémentaire considérable sur l'épargne mondiale. Les pays font face à des réalités nationales différentes, mais partagent de plus en plus le même défi : attirer suffisamment de capitaux à un coût que leurs économies peuvent absorber.

Les États-Unis demeurent néanmoins le principal moteur de ce mouvement mondial de réajustement des taux. Les titres du Trésor sont le point de référence pour évaluer de nombreux autres actifs.

Par exemple, la valorisation boursière dépend du contexte de taux d'intérêt; des taux plus élevés riment avec des ratios cours-bénéfice plus faibles. Lorsque les taux souverains américains augmentent, les autres emprunteurs souverains doivent généralement offrir des conditions plus attrayantes. Comme c'est souvent le cas sur les marchés financiers, tout commence aux États-Unis, et c'est probablement là aussi que tout se terminera.

Faits saillants

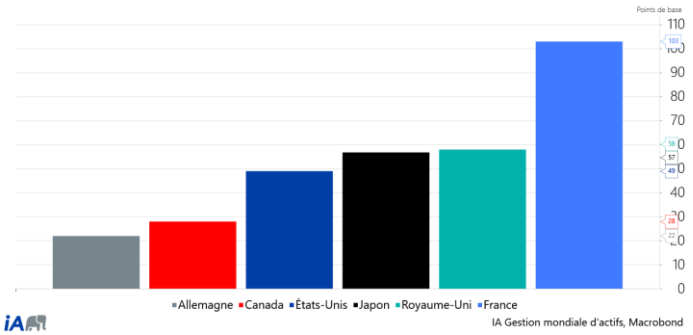
- La hausse des taux d'intérêt impose plus de discipline financière aux ménages, aux entreprises et aux gouvernements, qui devront s'adapter à des coûts d'emprunt durablement plus élevés.
- Pour les investisseurs, ce nouvel environnement exige une gestion plus rigoureuse du risque et des attentes de rendement réalistes, mais redonne aussi aux titres à revenu fixe leur attrait, et à la diversification toute sa pertinence.
- En raison de la hausse des taux et des conditions macroéconomiques moins favorables, nous avons réduit notre surpondération en actions et dans les produits de base. Nous avons maintenant une position neutre dans les produits de base et sommes légèrement surpondérés en actions.

Novembre 2026	--	-	N	+	++
CLASSES D'ACTIFS					
Marché monétaire		■			
Revenu fixe		■			
Actions				■	
Alternatifs			■		
ALLOCATION ACTIONS					
Actions canadiennes				■	
Actions américaines			■		
Actions internationales			■		
Actions marchés émergents			■		
ALLOCATION REVENU FIXE					
Obligations gouvernementales		■			
Obligations de sociétés IG			■		
Obligations à haut rendement			■		
AUTRES					
Matières premières			←		
Indice dollar américain			■		
CAD/USD				■	

É.-U.: Taux 10 ans
En date du 2026-10-23



Monde: Variation du rendement des obligations souveraines à 30 ans depuis le début de l'année
Macrobond Financial AB, en date de 2026-10-23



Une histoire de taux réels

Pour comprendre les implications économiques, il faut distinguer les taux nominaux des taux réels.

Un taux nominal comprend une compensation pour l'inflation anticipée. Un taux réel mesure le rendement après la prise en compte de cette inflation et renseigne donc mieux sur le coût économique du financement. Pour une entreprise qui envisage une nouvelle usine, une hausse du coût d'emprunt est moins problématique si les prix de ses produits augmentent dans la même proportion. Un taux réel plus élevé accroît toutefois le rendement que le projet doit générer par rapport aux revenus attendus.

Cette distinction est au cœur du mouvement observé cette année. Environ 90 % de la hausse du taux nominal des titres du Trésor à 10 ans depuis janvier provient de sa composante réelle. Le message est clair : les investisseurs ne s'inquiètent pas outre mesure d'une inflation galopante, mais exigent une rémunération plus élevée pour prêter.

Pour mieux comprendre l'évolution des taux à long terme, les taux réels peuvent être décomposés en deux éléments : la trajectoire anticipée de la politique monétaire et une prime de terme, qui rémunère les investisseurs pour l'incertitude liée à la détention d'obligations à plus longue échéance. Ces composantes peuvent évoluer indépendamment l'une de l'autre. Des anticipations de resserrement monétaire peuvent faire monter les taux, tout comme une hausse des émissions de dette ou une plus grande incertitude entourant la politique budgétaire. Le récent mouvement des taux s'explique par ces deux composantes.

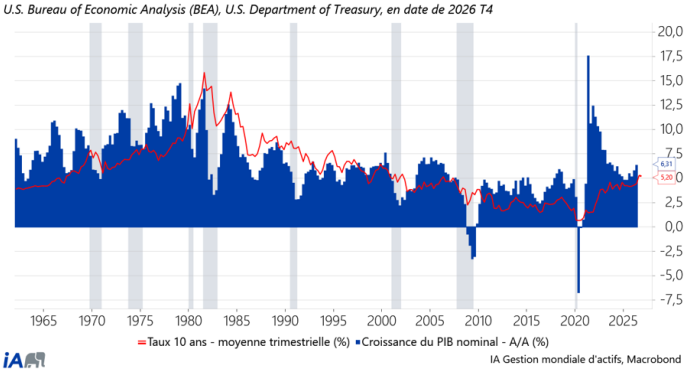
Variable	Taux nominal américain à 10 ans	Taux réel américain à 10 ans	Taux réel : composante à court terme	Taux réel : prime de terme
Niveau	5,00 %	2,65 %	2,00 %	0,65 %
Variation sur 1 an	+1,03 %	+0,93 %	+0,78 %	+0,16 %

Note : Au 22 octobre 2026. Les totaux peuvent différer en raison de l'arrondissement.

Des taux plus élevés ne sont pas nécessairement le signe d'un dysfonctionnement économique. Ils tendent à accompagner une croissance vigoureuse et des occasions d'investissement productif. Une règle empirique utile veut d'ailleurs que le taux à 10 ans soit à peu près égal à la croissance du PIB nominal de la dernière année. Comme la croissance nominale dépasse actuellement 6 % aux États-Unis, les taux disposent d'une marge de hausse dans un contexte de croissance aussi forte. La hausse des taux reflète également le cycle d'investissement dans l'IA, qui laisse entrevoir un essor structurel de la productivité.

En réalité, les taux d'intérêt sont revenus à des niveaux considérés comme normaux avant la grande crise financière de 2008-2009. Le taux américain à 10 ans s'établissait en moyenne à 4,6 % de 2005 à 2007, contre environ 2,3 % de 2009 à 2021. Cette transition crée néanmoins des vents contraires. Les ménages, les entreprises et les gouvernements ont établi leurs plans en fonction des conditions de financement d'hier. Ils doivent maintenant les adapter à un coût du capital plus exigeant.

É-U: PIB nominal et taux 10 ans
U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Department of Treasury, en date de 2026 T4



Pourquoi les taux ont-ils été si bas de 2010 à 2022?

La longue période de capitaux bon marché a commencé par une reprise exceptionnellement difficile.

Bien que les précédents historiques aient été rares, les années 1930 nous ont appris que la reprise après une crise financière pouvait prendre jusqu'à 10 ans. La dynamique a été la suivante : les ménages ont réduit leur endettement, les banques ont assaini leur bilan, les entreprises ont fait face à une faible demande et les gouvernements ont été contraints d'adopter des mesures d'austérité. À cela s'est ajoutée la crise immobilière, qui s'est transformée en crise de la dette publique, particulièrement en Europe.

Les banques centrales ont maintenu les taux directeurs à des niveaux exceptionnellement bas parce que l'économie avait encore besoin de soutien bien après la fin de l'urgence financière immédiate. La Réserve fédérale n'a commencé à relever ses taux qu'en décembre 2015, sept ans après l'effondrement de Lehman Brothers.

Parallèlement, les tendances démographiques et l'abondance de l'épargne ont créé un monde où les capitaux étaient nombreux par rapport aux occasions d'investissement attrayantes. L'inflation est également restée faible; les prix des matières premières se sont effondrés en 2014 et la mondialisation a fait baisser les prix des biens.

La pandémie a entraîné une nouvelle réponse d'urgence, avec une baisse des taux directeurs, des achats d'actifs supplémentaires et un soutien budgétaire exceptionnel. Mais la poussée d'inflation qui a suivi a changé la donne. Plutôt que de prolonger indéfiniment le régime de faibles taux, la pandémie et ses conséquences ont contribué à y mettre fin.

Malgré tout, certaines forces à l'origine des faibles taux n'ont pas disparu. Le vieillissement de la population, la demande d'actifs sûrs et les taux d'épargne élevés des ménages fortunés peuvent encore exercer une pression à la baisse. Mais les conditions qui ont prévalu pendant une grande partie des années 2010 et au début des années 2020 étaient propices aux livres d'histoire; elles reflétaient deux crises exceptionnelles — la grande crise financière et la pandémie de COVID-19 — ainsi que les interventions exceptionnelles qu'elles ont nécessitées.

Les conséquences de taux plus élevés

Pour évaluer la suite des choses, il est utile de poursuivre l'analyse en distinguant les taux à court terme de ceux à long terme.

Les taux à court terme reflètent surtout les décisions des banques centrales et les anticipations quant à leur trajectoire. Les taux à long terme intègrent cette trajectoire, mais y ajoutent une prime de terme qui réagit à la crédibilité budgétaire, à l'offre de dette et à la volonté des investisseurs d'absorber le risque.

Les taux à court terme approchent-ils d'un sommet?

Du côté des taux à court terme, l'énergie constitue actuellement le principal moteur. Les développements en Iran et les perturbations dans le golfe Persique influencent les prix du pétrole brut, les coûts de transport maritime et la disponibilité des produits raffinés. Avec la réserve habituelle liée à l'extrême incertitude de la situation, notre hypothèse de travail est que les fortes incitations à maintenir les flux pétroliers devraient limiter la persistance de prix nettement supérieurs à 100 $ US pour le WTI et à 110 $ US pour le Brent. Cependant, même si le brut se stabilise ou recule, les tensions sur les marchés du diesel et d'autres produits raffinés peuvent continuer de transmettre des pressions inflationnistes par les coûts de transport et de production.

Même si les prix de l'énergie devraient demeurer élevés, ils risquent peu de provoquer une spirale inflationniste. Ils obligent les ménages à modifier leurs habitudes de dépenses, ce qui contribue à contenir l'inflation fondamentale dans de nombreuses économies avancées. Par ailleurs, la croissance des salaires américains ralentit et la croissance des salaires réels est négative depuis plusieurs mois.

Cela dit, les marchés intègrent un resserrement important, avec environ trois ou quatre hausses de taux prévues au cours de la prochaine année, selon la banque centrale. À notre avis, le seuil pour une nouvelle révision à la hausse est relativement élevé. Les taux à court terme pourraient donc approcher d'un sommet, même si l'imprévisibilité du choc énergétique commande la prudence.

Les taux à long terme présentent un tableau plus complexe

Les taux à long terme subissent un ensemble différent de pressions. Les gouvernements doivent refinancer leur dette existante tout en finançant de nouveaux déficits, alors que les emprunteurs privés se disputent la même épargne.

Dans ce contexte, la crédibilité budgétaire prend une importance particulière. Les investisseurs n'évaluent pas la dette uniquement en fonction de son ampleur; ils se demandent aussi si l'emprunteur possède la capacité économique et la volonté politique nécessaires pour en stabiliser la trajectoire.

La France illustre bien ce défi. Le pays fait face à une dette élevée, à un déficit important et à des prélèvements fiscaux déjà lourds. Il se trouve dans une impasse politique depuis que le président Emmanuel Macron a convoqué des élections législatives en 2024, ce qui a rendu impossible l'adoption d'un budget capable de régler les problèmes budgétaires. Une élection présidentielle étant prévue l'an prochain, il reviendra à un nouveau président et à une nouvelle Assemblée nationale de présenter une trajectoire crédible vers le retour à la viabilité budgétaire. Le marché reste sceptique et les taux des obligations françaises à long terme augmentent.

Le danger est celui d'un cercle vicieux. Des taux plus élevés accroissent le coût du service de la dette, réduisent la marge de manœuvre pour d'autres priorités et rendent l'assainissement budgétaire plus exigeant. Un gouvernement qui reporte sans cesse l'ajustement peut alors devoir verser une prime de financement plus élevée.

Ce qui nous amène aux États-Unis, dont la situation budgétaire est la plus mauvaise du G7. Près de 30 % de ses recettes servent au paiement des intérêts sur sa dette.

Comme en France, il est difficile d'entrevoir une voie politique vers l'assainissement budgétaire.

La bonne nouvelle est que les États-Unis bénéficient d'une meilleure protection grâce au rôle de monnaie de réserve du dollar et à la profondeur du marché des titres du Trésor. Ces avantages réduisent la probabilité d'une crise de financement soudaine, sans toutefois éliminer le coût de déficits persistants.

Le problème, c'est que plus Washington tarde à ramener son déficit vers un niveau viable, plus il risque de subir les pressions du marché obligataire.

Les émissions des entreprises accentuent la pression sur les taux à long terme, particulièrement avec l'essor des investissements en IA. Les grandes entreprises technologiques disposent de ressources internes considérables, mais l'ampleur de leurs dépenses les pousse de plus en plus vers le financement par emprunt. Aux États-Unis, 2026 devrait être une année record pour les émissions d'obligations de sociétés. Les gouvernements et les entreprises doivent donc se livrer une concurrence plus vive pour attirer les capitaux.

Le marché obligataire imposera la discipline

Ainsi, même si les taux à court terme atteignent un sommet, les taux à long terme pourraient continuer d'augmenter à mesure que les gouvernements et les entreprises poursuivent leurs émissions de dette. Mais jusqu'où peuvent-ils encore monter?

Le marché obligataire cherche un nouvel équilibre. D'une certaine manière, des taux élevés sont le remède à des taux élevés : à mesure que le coût de l'endettement augmente, les ménages, les entreprises et les gouvernements modifient leur comportement.

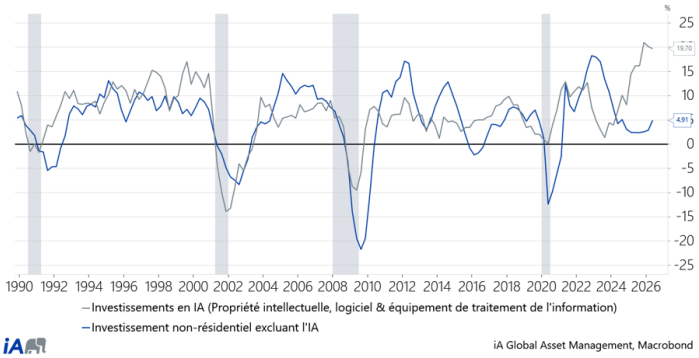
L'ajustement qui en résulte est déjà visible dans les secteurs les plus sensibles aux coûts de financement.

Le secteur immobilier en est un exemple frappant. Le coût élevé des prêts hypothécaires réduit l'abordabilité et l'incitation à construire; aux États-Unis, les ventes de maisons sont faibles depuis plusieurs mois et devraient encore ralentir, alors que les prix s'orientent à la baisse. Des taux réels plus élevés rendent aussi les projets d'investissement classiques plus difficiles à justifier, surtout pour les petites sociétés dont la capacité à générer des liquidités est limitée.

L'investissement dans l'IA semble plus résilient, car les entreprises de premier plan disposent de bilans solides et considèrent leur participation comme essentielle sur le plan stratégique. Mais résilience n'est pas synonyme d'immunité. Les opérateurs plus endettés et les projets fortement tributaires du financement externe restent vulnérables si les coûts augmentent ou si les revenus attendus se font attendre.

É-U: Investissements en IA versus investissement excluant l'IA

A/A (%), U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), en date de 2026 Q2, 2026 Q2



Le recul marqué de certains titres liés à l'IA à la fin d'octobre pourrait illustrer cette vulnérabilité.

Les fournisseurs infonuagiques émergents (en anglais, *neoclouds*), qui empruntent pour construire des centres de données qu'ils louent ensuite aux géants de l'infonuagique et aux laboratoires d'IA, ont subi de lourdes pertes alors que la hausse des taux accentuait la pression sur leur modèle d'affaires. Le repli généralisé des marchés a toutefois été atténué par une forte baisse des taux d'intérêt, les investisseurs anticipant une diminution des émissions de dette à venir. C'est le marché qui s'ajuste en temps réel.

Les gouvernements doivent eux aussi finir par s'adapter. L'épisode du mini-budget britannique sous Liz Truss a montré à quelle vitesse une perte de confiance peut devenir un problème de financement et un enjeu politique. Une situation semblable se dessine en France, et d'autres épisodes similaires sont probables.

La leçon plus générale est qu'un ajustement tardif expose davantage les emprunteurs à une réévaluation soudaine. Le principal risque ne réside donc pas simplement dans le fait que les taux demeurent élevés, mais aussi dans le fait que les gouvernements s'opposeront à un changement de cap jusqu'à ce que le marché leur enlève la liberté de choisir le rythme.

Implications pour les investisseurs

Après la grande crise financière, la longue baisse des taux d'intérêt a soutenu des classes d'actifs comme les actions cotées en bourse et le capital-investissement, en réduisant les coûts de financement et en augmentant la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Malgré quelques soubresauts, le marché haussier dure depuis plus de 15 ans. L'IA n'a fait qu'accentuer cette tendance; les actions ont généré des rendements exceptionnels depuis 2022, tandis que la hausse des taux a mis les obligations à l'épreuve.

À mesure que les taux d'intérêt continuent d'augmenter, cet équilibre pourrait devenir moins favorable aux actions et plus avantageux pour le revenu fixe. Des taux réels plus élevés rehaussent le seuil de valorisation, tandis qu'un ralentissement économique pourrait aussi peser sur les bénéfices. Les prix élevés de l'énergie, le resserrement de la politique monétaire et l'augmentation du coût de la dette tendent en effet à freiner la croissance. L'économie mondiale demeure solide, mais les vents contraires risquent de se multiplier en 2027. Les obligations, de leur côté, offrent un coussin de revenu plus important et ont historiquement profité des ralentissements de la croissance.

Pour naviguer dans cet environnement, il convient de respecter six principes, à commencer par l'importance des taux initiaux.

Élections américaines de mi-mandat et finances publiques

Les démocrates ont remporté la Chambre des représentants lors des élections de mi-mandat de novembre et semblent avoir également pris le contrôle du Sénat. Le programme législatif du président Trump deviendrait alors beaucoup plus difficile à mettre en œuvre. Pour la politique budgétaire, cela signifie probablement davantage de continuité.

Un gouvernement divisé peut freiner l'expansion budgétaire. Les vastes programmes de dépenses ou les réductions d'impôts deviennent plus difficiles à adopter lorsque la présidence et le Congrès ne partagent pas les mêmes priorités. Cependant, empêcher une nouvelle détérioration ne revient pas à stabiliser la trajectoire de la dette. L'impasse politique peut perpétuer les déséquilibres existants tout en rendant plus houleuses les négociations sur le financement de l'État et le plafond de la dette.

Les dépenses liées à la défense devraient augmenter, car les États-Unis doivent reconstituer leurs stocks de munitions, mais dans une mesure moindre que si les républicains avaient conservé le contrôle du Congrès. Il est peu probable que l'on assiste à des hausses d'impôts ou à des réductions considérables des dépenses. Les droits de douane sont là pour rester; ils constituent une nouvelle source de revenus dont il sera difficile de se passer, et le prix politique a déjà été payé par le président Trump. De plus, le président conservera le pouvoir exécutif nécessaire pour définir les politiques commerciales.

Après les élections de mi-mandat, les deux partis se concentreront sur l'élection présidentielle de 2028. Entre-temps, le marché obligataire évaluera si Washington prend enfin l'assainissement budgétaire au sérieux. Si la réponse est insatisfaisante, la pression sur les taux à long terme devrait continuer de s'intensifier.

Premièrement, le **taux initial** d'un portefeuille obligataire constitue un point d'ancrage utile pour les rendements prospectifs sur un horizon approprié. Les baisses de prix sont pénibles pour les détenteurs existants, mais elles améliorent le revenu offert aux nouveaux investissements. De meilleurs rendements peuvent donc découler précisément des conditions qui ont produit la récente sous-performance.

Deuxièmement, les **taux réels** méritent davantage d'attention que les seuls taux nominaux. Ils fournissent une indication plus claire du coût du financement par rapport à l'inflation et du taux d'actualisation appliqué aux rendements économiques futurs. Un marché peut rester confiant quant au contrôle de l'inflation à long terme tout en imposant des conditions financières plus strictes par le biais de taux réels plus élevés.

Troisièmement, **les actifs ont tous une durée**. Les actions de croissance, l'immobilier, les infrastructures et le capital-investissement dépendent tous de flux de trésorerie futurs. Leur sensibilité varie, mais aucun n'échappe à l'effet d'un taux d'actualisation plus élevé. Des mises à jour moins fréquentes des valorisations sur les marchés privés peuvent masquer cette exposition, sans l'éliminer.

Quatrièmement, une **faible prime de risque des actions** laisse moins de place à la déception. Dans ce contexte, la croissance des bénéfices doit générer une part plus importante du rendement. C'est ce qui s'est produit au cours des dernières années, grâce à des bénéfices historiquement élevés, mais un ralentissement de la croissance pourrait remettre cette dynamique en question.

Cinquièmement, **la diversification entre actions et obligations** dépend de la source du choc. Un ralentissement de la croissance accompagné d'une baisse de l'inflation peut soutenir les obligations alors que les bénéfices des entreprises faiblissent. En revanche, un choc inflationniste ou une hausse de la prime de terme peut pénaliser simultanément les deux classes d'actifs. Il ne faut pas supposer que leur tendance récente à évoluer dans le même sens sera permanente, mais il ne faut pas non plus s'attendre à ce que les obligations protègent contre tous les scénarios défavorables.

Sixièmement, **les marchés monétaires** offrent du revenu et de la souplesse, mais comportent aussi un risque de réinvestissement. Ils peuvent convenir aux besoins de liquidité et aux capitaux qui ne peuvent tolérer la volatilité. Toutefois, si les taux directeurs diminuent, les revenus de ces placements s'ajustent rapidement, tandis que les obligations à plus longue échéance peuvent préserver leur revenu et s'apprécier. Un rendement attrayant sur les liquidités représente une opportunité intéressante, mais ne constitue pas une stratégie de portefeuille complète.

En pratique, il convient de modérer les attentes à l'égard des actifs risqués et de reconsidérer l'intérêt des obligations. Les entreprises de qualité peuvent encore créer de la valeur, mais des taux plus élevés rendent les bilans et les valorisations plus déterminants.

Le revenu fixe offre désormais un potentiel de revenu plus attrayant, même si sa trajectoire à court terme demeure volatile.

Surpondérer les actions a été une stratégie gagnante pendant plusieurs années, mais un retour vers un portefeuille plus équilibré est maintenant approprié.

Conclusion : le plus grand intimidateur du monde

Le marché obligataire réintroduit une contrainte que des années de financement bon marché avaient permis à de nombreux emprunteurs de négliger. Les ménages doivent réévaluer l'abordabilité, les entreprises doivent justifier leurs investissements avec plus de rigueur, et les pouvoirs publics doivent présenter des plans de financement crédibles. Ces ajustements peuvent améliorer l'allocation du capital, mais leur coût économique dépend fortement du fait que les emprunteurs agissent rapidement ou attendent que la confiance se détériore.

C'est ce qui distingue un ralentissement ordonné d'une perturbation plus importante. La résistance politique peut retarder l'assainissement budgétaire, mais en fin de compte, le marché obligataire reste invaincu. La discipline sera rétablie, que ce soit par un choc brutal ou par une hausse persistante des coûts d'emprunt.

Pour les investisseurs, la hausse des taux n'est ni une menace absolue ni une opportunité à saisir d'emblée. Elle appelle à des attentes de rendement plus réalistes, à une attention accrue portée au risque de financement et à une appréciation renouvelée de la diversification. La transition est exigeante, mais ses avantages sont tangibles : les titres à revenu fixe offrent de nouveau des rendements intéressants, et le capital a retrouvé un coût qu'il faut prendre au sérieux.

La morale de cette histoire : après plus de 20 ans, le marché obligataire reprend les commandes.

Positionnement

Nous conservons une légère surpondération des actions, mais nous en avons réduit l'ampleur par rapport à celle affichée plus tôt cette année. Le contexte fondamental demeure relativement favorable : l'activité économique s'est montrée résiliente, les bénéfices des entreprises restent solides et le cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle continue de générer une demande considérable dans les secteurs de la technologie, des infrastructures et les industries connexes. Parallèlement, l'équilibre des risques est devenu légèrement moins favorable.

Des taux réels plus élevés augmentent le taux d'actualisation appliqué aux actions, le cycle de l'IA exige des investissements de plus en plus importants et dépend davantage du financement externe, tandis que la volatilité récente a montré que de solides bénéfices ne suffisent plus à garantir une réaction positive des marchés face à des attentes élevées. Il existe également un risque réglementaire accru lié à l'expansion des centres de données aux États-Unis à la suite des résultats des élections de mi-mandat. Après une solide progression depuis le début de l'année, nous constatons moins d'asymétrie en faveur d'une exposition supplémentaire aux actions.

Nous demeurons sous-pondérés en obligations gouvernementales, même si notre perspective s'est légèrement améliorée après la remontée substantielle des taux au cours des derniers mois. Les arguments structurels en faveur de la prudence demeurent valables. Les besoins d'emprunt considérables des gouvernements entrent en concurrence avec un cycle d'investissement privé de plus en plus gourmand en matière de capitaux, tandis que les dépenses en infrastructures liées à l'IA commencent à générer des besoins de financement supplémentaires pour les entreprises. Toutefois, l'équilibre tactique est devenu moins défavorable. Les taux obligataires offrent désormais des revenus nettement plus élevés, les conditions financières se sont resserrées, la croissance ralentit et les marchés intègrent peut-être un resserrement monétaire plus important que ce qui sera nécessaire, alors que les effets de la hausse des prix de l'énergie et des taux restrictifs pèsent de plus en plus sur l'activité. Nous continuons donc de privilégier une sous-pondération des obligations gouvernementales, mais avec moins de conviction que plus tôt cette année, car les considérations liées aux valorisations et au cycle deviennent progressivement plus favorables.

Du côté des devises, notre perspective du dollar canadien par rapport au dollar américain est favorable. Le dollar canadien a tiré de l'arrière par rapport à plusieurs autres devises de marchés développés, ce qui rend sa valorisation relative plus attrayante, tandis que nos signaux systématiques d'allocation d'actifs sont récemment devenus positifs.

Nous ne croyons pas non plus que les tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis s'intensifieront sensiblement à partir de maintenant. Plus largement, l'exposition du Canada à l'énergie et aux autres ressources naturelles constitue un facteur de soutien dans un contexte marqué par le prix élevé des matières premières et des risques géopolitiques persistants pour l'approvisionnement.

Enfin, nous sommes revenus à une position tactique neutre sur les matières premières, après les avoir surpondérées pendant une bonne partie du récent choc énergétique. Les perspectives d'investissement à long terme demeurent favorables, car les infrastructures liées à l'IA, la réindustrialisation, les dépenses en matière de défense et les politiques de sécurité économique continuent de générer une demande substantielle en énergie, en électricité et en matériaux industriels. Toutefois, le rapport risque-rendement à court terme est devenu plus équilibré. Les prix de l'énergie intègrent déjà une prime géopolitique considérable, tandis que les prix élevés favorisent eux-mêmes une augmentation de l'offre, la substitution et un ajustement de la demande.

Sébastien Mc Mahon, MA, PRM, CFA
Économiste en chef, iA Groupe financier

En collaboration avec :

Étienne Bergeron, MA
Directeur adjoint et économiste, iA Groupe financier

POSITIONNEMENT

Alex Bellefleur, MA, CFA
Vice-président sénior, chef de la recherche, allocation d'actifs

Performance des marchés

Rendements totaux au 30 octobre 2026, en $ CA

	MAD	TAD	AAD	1 AN
ACTIONS (DEVISES LOCALES)				
S&P 500	-0,9%	-0,9%	11,8%	12,4%
S&P/TSX	1,2%	1,2%	14,4%	20,7%
NASDAQ 100	-6,7%	-6,7%	12,4%	10,3%
MSCI Monde Net	-0,8%	-0,8%	11,5%	12,7%
MSCI EAEO Net	-0,5%	-0,5%	11,9%	14,7%
MSCI Marchés émergents	-7,4%	-7,4%	14,2%	14,6%
PRODUITS DE BASE				
Or	-6,8%	-6,8%	-10,3%	-3,7%
CRB	-0,1%	-0,1%	32,8%	37,2%
WTI	15,2%	15,2%	81,3%	71,9%
REVENU FIXE				
FTSE Canada Univers	1,5%	1,5%	0,7%	-0,3%
FTSE Canada long terme	2,8%	2,8%	-0,4%	-3,0%
FTSE Canada sociétés	1,0%	1,0%	1,1%	0,8%
DEVISES				
DXY	0,4%	0,4%	3,6%	2,4%
USD/CAD	-1,8%	-1,8%	1,8%	-0,1%
USD/EUR	1,5%	1,5%	5,3%	3,6%
USD/JPY	0,1%	0,1%	0,5%	2,2%
USD/GBP	-0,9%	-0,9%	0,6%	-1,8%

	MAD	TAD	AAD	1 AN
SECTEURS S&P/TSX				
Finance	3,6%	3,6%	23,8%	35,3%
Énergie	8,7%	8,7%	38,8%	42,3%
Industrie	2,4%	2,4%	9,4%	8,9%
Matériaux	-13,1%	-13,1%	-4,0%	12,3%
Technologie de l'inform.	2,0%	2,0%	-0,8%	-9,6%
Services aux collectivités	5,3%	5,3%	15,0%	12,8%
Services de communic.	2,4%	2,4%	-11,6%	-13,7%
Consommation de base	6,4%	6,4%	7,8%	17,6%
Consommation discrétion.	5,9%	5,9%	5,2%	15,6%
Immobilier	1,5%	1,5%	-2,4%	-3,6%
Santé	0,5%	0,5%	3,5%	3,4%
SECTEURS S&P 500				
Technologie de l'inform.	-8,4%	-8,4%	21,7%	13,5%
Santé	8,0%	8,0%	23,2%	30,2%
Consommation discrétion.	2,2%	2,2%	-0,3%	0,1%
Finance	4,1%	4,1%	6,0%	9,2%
Services de communic.	-16,5%	-16,5%	-9,7%	-7,1%
Industrie	-1,4%	-1,4%	10,6%	9,0%
Consommation de base	9,7%	9,7%	19,7%	19,5%
Énergie	12,1%	12,1%	62,9%	65,0%
Services aux collectivités	8,3%	8,3%	5,9%	-0,5%
Immobilier	3,3%	3,3%	12,7%	10,3%
Matériaux	4,8%	4,8%	18,1%	22,2%

Prendre les devants

iagma.ca

iA Gestion mondiale d'actifs[MC] est l'une des plus importantes firmes de gestion de portefeuille au Canada. En date du 30 juin 2026, nous gérons 156 milliards de dollars d'actifs pour une vaste gamme de mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

Informations générales Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs, (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier, iA Gestion mondiale d'actifs. iAGMA et le logo de iA Gestion mondiale d'actifs sont des marques de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. utilisées sous licence. iA Gestion mondiale d'actifs et iAGMA sont des marques de commerce et autres noms sous lesquels Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. et iA Gestion mondiale d'actifs inc. exercent leurs activités.

iA Gestion mondiale d'actifs

iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers