

# 2026

## Perspectives de placement mondiales

---

# Un message de Steve Peacher

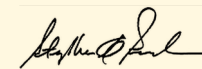
J'ai le plaisir de présenter nos perspectives de placements mondiaux pour 2026 à un moment où bon nombre d'occasions se présentent dans les titres à revenu fixe et les placements alternatifs. L'année civile 2025 a été marquée par une incertitude accrue et des préoccupations concernant les conflits géopolitiques, le commerce mondial et l'environnement macroéconomique général qui ont persisté. Ces problèmes sont encore omniprésents, étant donné l'inflation, l'emploi, les tarifs douaniers et la sécurité mondiale qui demeurent des priorités. Mais nous avons aussi constaté des signes de résilience remarquables qui, à mon avis, nous positionnent bien pour la nouvelle année.

Sur le plan macroéconomique, plusieurs grandes banques centrales ont adopté une approche plus accommodante en matière de taux en réponse aux indicateurs d'inflation et de croissance. Les écarts de crédit sont restés relativement resserrés tant aux États-Unis qu'au Canada, en partie grâce à des données fondamentales solides. Pourtant, les rendements sont restés élevés, influencés par la dynamique de l'offre et de la demande sur les marchés.

Dans ce contexte, il y a beaucoup d'incertitude à mesure que l'année 2026 avance. Les conditions macroéconomiques pourraient ne pas être aussi propices à de nouvelles baisses de taux. Les données fondamentales des entreprises risquent de s'affaiblir. Un changement dans l'équilibre de l'offre et de la demande pourrait avoir une incidence sur les écarts dans les secteurs du crédit. Et comme les années précédentes, des événements géopolitiques imprévisibles risquent de modifier considérablement le paysage des placements.

À mon avis, peu importe ce que la nouvelle année réserve aux investisseurs institutionnels, elle a le potentiel de créer des occasions dans plusieurs catégories d'actif. Les titres à revenu fixe de première qualité et à haut rendement, le crédit privé, l'immobilier et les infrastructures possèdent chacun leurs propres forces et leur résilience, quelles que soient les conditions du marché. Voilà pourquoi je suis enthousiaste à l'idée de communiquer nos perspectives pour 2026. Nos spécialistes des placements donnent leurs points de vue uniques dans ce rapport, que vous trouverez utile, je l'espère, pour votre propre approche de placement dans les mois à venir.

Meilleurs vœux pour 2026,



Steve Peacher

Président général, Gestion SLC

# Perspectives macroéconomiques

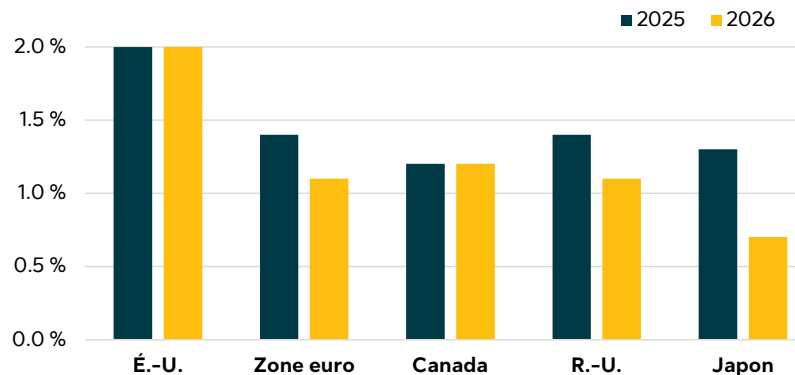
L'incertitude économique sera l'un des thèmes de 2026, les banques centrales étant aux prises avec des pressions concurrentes

## Malgré les difficultés, la croissance devrait se maintenir

S'il y a un mot pour décrire ce que nous avons vu partout dans le monde cette année, c'est la résilience. Et les prévisionnistes misent sur la même chose pour 2026. Face aux tarifs et aux craintes liées à la croissance, les pays, les entreprises et les ménages ont trouvé des moyens d'atténuer plusieurs chocs. Cette année, nous sommes toutefois dans une situation fragilisée.

Ceci est particulièrement vrai aux États-Unis, où l'embauche ralentit, la croissance des salaires bat de l'aile et les mises à pied s'accroissent. Une partie de la pression des licenciements vient d'entreprises qui ont trop embauché pendant la pandémie. Une partie provient de celles qui réduisent leurs effectifs pour compenser les tarifs, et une partie provient de la productivité de l'IA ou des promesses associées. Par exemple, une analyse de Revelio Labs estime que les emplois de niveau débutant qui nécessitent une formation collégiale ont diminué de 35 % depuis janvier 2023. Une part importante de ce phénomène résulte du fait que l'IA remet en question la nécessité de ces emplois, ou du moins force les entreprises à repenser leurs processus et à reporter les décisions d'embauche.

## Prévisions de croissance du PIB pour les principales économies



Source : Enquête mensuelle de Bloomberg, 2025. Les prévisions ci-dessus reposent sur des estimations, et il n'y a aucune garantie que les estimations seront réalisées.

Malgré cette détérioration, des mesures de stimulation sont en cours. Le ralentissement du marché du travail pousse la Réserve fédérale américaine à réduire son taux directeur même si l'inflation reste élevée. Et les avantages des réductions d'impôts et d'une réglementation moins contraignante devraient commencer à se faire sentir l'année prochaine. Les bilans des ménages et des entreprises sont bons. Les marchés demeurent généralement optimistes quant à la croissance et aux bénéfices.

L'économie américaine présente un tableau mitigé avec de nombreuses données fondamentales solides, mais les décideurs politiques doivent rester attentifs à la santé du marché du travail et à l'inflation persistante.

## Les États-Unis ont un problème d'inflation, la Chine, un problème de déflation

En Amérique du Nord, la croissance du PIB en 2026 devrait atteindre 2 %, et celle du Canada, environ 1,2 %. Le Canada a fait beaucoup de progrès pour stopper l'inflation, alors que les États-Unis ont encore du mal à la contenir. Ce n'est probablement qu'en 2027 qu'ils se rapprocheront de leur objectif.

Entre-temps, la zone euro devrait afficher une croissance d'environ 1,4 % et la Chine devrait atteindre 4,5 %. L'inflation est bien maîtrisée dans la zone euro. En Chine, les prix baissent depuis un certain temps, car les importantes subventions gouvernementales ont entraîné une surproduction, alors que la demande intérieure reste faible.

Cependant, les exportations de la Chine se sont révélées plus robustes que prévu, le pays persuadant les États-Unis de reporter les menaces tarifaires et de poursuivre les négociations. Les exportations de la Chine vers les États-Unis sont en baisse cette année, mais ses exportations mondiales sont en hausse, notamment grâce à l'intensification des échanges commerciaux avec d'autres pays, particulièrement l'Afrique. Néanmoins, nous prévoyons que la demande intérieure et l'inflation en Chine resteront relativement modérées cette année.



Dec Mullarkey

Directeur général, stratégie de placement et répartition de l'actif

## Les regards se tournent vers la Fed tandis que la BdC et la BCE sont plus stables

Les marchés s'attendent à ce que la Fed réduise son taux directeur deux fois cette année, puis le maintienne. Bien que la Fed souhaite ramener son taux à un niveau plus compatible avec une croissance durable à long terme, l'inflation tenace ne permet pas d'y arriver rapidement. L'inflation reste élevée tandis que le marché de l'emploi est en ralentissement. Ces deux indicateurs évoluant en directions opposées, la Fed se trouve dans une position conflictuelle : agir sur l'un pourrait potentiellement aggraver l'autre. Mais pour l'instant, elle semble plus préoccupée par la faiblesse du marché du travail.

Entre-temps, la Banque du Canada (BdC) a fait des progrès constants pour maîtriser l'inflation. La croissance économique canadienne a ralenti sous l'effet persistant des politiques tarifaires sur les marchés, mais les prévisions tablent sur un retour à des niveaux de croissance plus normalisés dans la deuxième moitié de l'année. La Banque centrale européenne (BCE) se trouve également dans une position confortable, car l'inflation se stabilise et les taux de financement à un jour se rapprochent de leur cible.



# Perspectives macroéconomiques



**Dec Mullarkey**

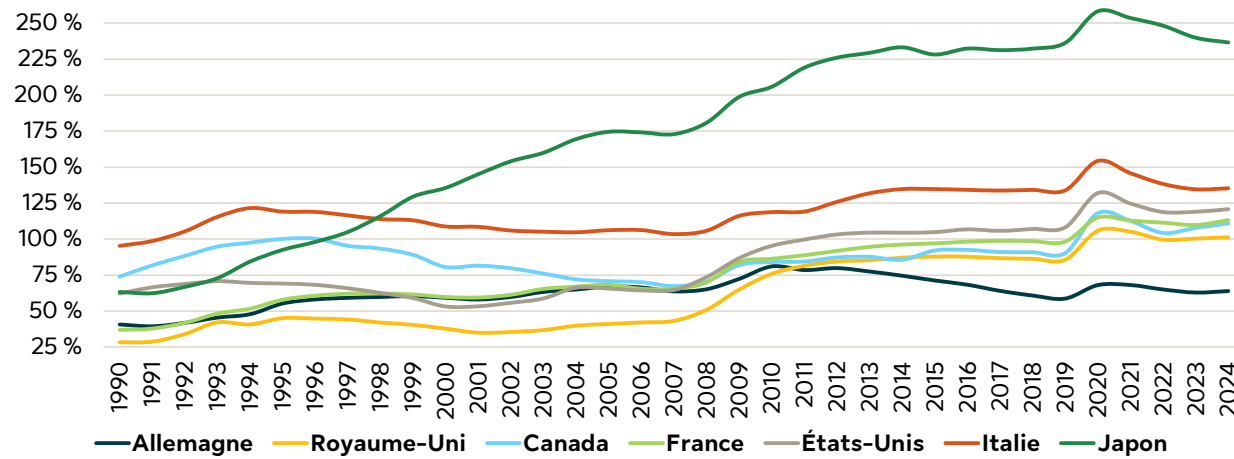
Directeur général, stratégie de placement et répartition de l'actif

## Dettes souveraines élevées

Le fardeau de la dette mondiale s'alourdit constamment, alors que les politiciens gagnent des élections en vantant des programmes populistes et en augmentant les dépenses. Le Japon est le cas le plus récent. Le parti traditionnel, qui dominait depuis des décennies, a perdu du terrain face aux partis qui promettaient des allègements fiscaux et des avantages.

Cette stratégie peut faire gagner des élections, mais les investisseurs obligataires la considèrent comme préoccupante, car les niveaux d'endettement augmentent sans cesse. Le Japon n'est pas seul. Ses pairs à l'échelle mondiale, dont les États-Unis, sont dans la même galère. Et les marchés réagissent déjà. Les taux sur la dette à 30 ans dans l'ensemble du G7 sont élevés. À notre avis, les gouvernements doivent être plus tactiques lorsqu'ils émettent des obligations, car les investisseurs montrent moins d'appétit pour la dette à long terme. Il n'y a pas de niveau d'endettement précis auquel les marchés perdent confiance dans une économie développée. Mais plus les déficits persistent et plus les gouvernements manquent de discipline budgétaire, plus les emprunts deviennent coûteux et commencent à entraver la croissance économique.

## Ratio dette publique brute/PIB



Source : Fonds monétaire international, 2025.

## Points à retenir

- Après une année 2025 résiliente, la nouvelle année risque de voir certaines préoccupations macroéconomiques persistantes passer au premier plan.
- La Fed pourrait se retrouver prise entre l'inflation et la croissance, mais pour l'instant, elle semble pencher vers la stimulation d'un marché du travail affaibli.
- Les niveaux d'endettement public restent une préoccupation pour 2026 et au-delà.



Sources : Bloomberg, Revelio Labs, Financial Times, 2025-2026.

# Titres à revenu fixe de première qualité

Le Canada est bien positionné pour surmonter les défis; les perspectives concernant les dépenses et les taux pourraient stabiliser les rendements.

## Au point mort

Après une année 2025 tumultueuse, un retour à la normale semble probable pour 2026. Mais il s'agira peut-être d'une « nouvelle normale », car nous assimilons encore les changements dans les relations commerciales mondiales, les tensions politiques internationales et les avancées technologiques. À la fin de 2025, l'économie canadienne a poursuivi lentement sa progression, parvenant tout juste à maintenir une croissance positive. La Banque du Canada a soutenu l'économie en 2025 avec quatre réductions de taux totalisant 100 points de base. Elle demeure disposée à soutenir davantage la croissance en 2026. En effet, la plupart des mesures de l'inflation se sont stabilisées à des niveaux situés dans sa fourchette de tolérance. Le gouvernement fédéral a également reconnu les difficultés auxquelles l'économie est confrontée, en adoptant un budget prévoyant d'importantes hausses des dépenses et un soutien accru à la défense et aux grands projets d'infrastructure. Les déficits budgétaires combinés du gouvernement fédéral et des provinces s'élèveront à près de 4 % du PIB en 2026 – c'est un niveau bien inférieur à celui du gouvernement américain, mais qui se détériore aussi plus rapidement.

## Céder au changement

La volatilité post-pandémique sur le marché des taux s'est encore atténuée tout au long de 2025, probablement grâce à une stabilisation accrue de l'inflation. L'émission annuelle d'obligations fédérales a presque doublé par rapport à celles d'avant la pandémie, mais le marché semble s'être adapté à ce changement. Le Canada continue d'afficher le ratio dette nette/PIB le plus bas de tous les pays du G7. Malgré un déficit budgétaire fédéral qui risque d'être plus élevé que prévu en 2026, nous prévoyons que l'émission d'obligations fédérales durant l'année sera similaire à celle de 2025 en raison d'un nombre moins élevé d'obligations arrivant à échéance en 2026. Comme les provinces ont de plus en plus recours à des émissions en



**Randall Malcolm**

Directeur général principal et gestionnaire de portefeuille, placements publics à revenu fixe

devises étrangères pour réduire la pression de l'offre sur le marché en dollars canadiens, les rendements à long terme semblent avoir trouvé un nouvel équilibre avec des rendements réels et nominaux à des niveaux accrus. Compte tenu des importantes dépenses fédérales à l'horizon, ainsi que de certains projets majeurs stimulant la croissance, la Banque du Canada pourrait être moins encline à poursuivre la réduction de son taux directeur. De plus, la courbe des taux canadiens devrait maintenir sa forme en 2026.

## Frénésie pour les obligations

Alors qu'une autre année record pour les émissions d'obligations de sociétés tirait à sa fin en 2025, l'appétit du marché obligataire pour ces obligations était incontestablement robuste. Les rendements globaux sont encore relativement élevés malgré des écarts de taux proches de leurs valeurs les plus resserrées de tous les temps. Cet appétit a été stimulé par d'importants investissements dans le marché obligataire, soutenus par une économie stable et des données fondamentales de sociétés relativement solides. La demande pour des obligations de sociétés a conduit à un nombre sans précédent de nouveaux émetteurs d'obligations en dollars canadiens et d'émissions provenant des segments les plus risqués de la structure du capital. Il sera intéressant de voir si les obligations de société pourront résister aux effets à long terme de l'évolution du contexte commercial ou du financement important requis pour l'infrastructure d'IA.

Les écarts de taux des obligations provinciales sont aussi restés minces. Cela est principalement dû à des facteurs techniques liés à l'offre, un pourcentage croissant de la dette provinciale étant émis dans d'autres devises. Bien que les obligations provinciales aient également bénéficié de l'enthousiasme des investisseurs pour le marché obligataire et d'une économie optimiste, les données fondamentales des provinces ont été davantage mises à l'épreuve que celles des sociétés. Cette situation ne devrait pas changer en 2026.



## Points à retenir

- Nous nous attendons à ce que l'émission d'obligations fédérales en 2026 soit similaire à celle de 2025 en raison d'un nombre moins élevé d'obligations arrivant à échéance au cours de l'année.
- La demande pour des obligations de société devrait rester forte, grâce aux investissements importants, à la stabilité économique générale et aux données fondamentales relativement solides des sociétés.
- En raison des investissements et de l'économie plus stable, les données fondamentales des provinces pourraient être davantage mises à l'épreuve que celles des entreprises en 2026.

Source : Bloomberg, 2025–6.

# Titres à revenu fixe à haut rendement

Les décisions politiques créent des conditions favorables pour le crédit, mais le niveau des dettes souveraines est préoccupant

## Les baisses de taux dans un environnement inflationniste pourraient avoir une incidence

La Réserve fédérale américaine (la Fed) a repris les baisses de taux en 2025, même si l'inflation demeure tenace. Malgré les préoccupations macroéconomiques justifiées concernant ces décisions de politique monétaire, nous croyons que l'environnement d'assouplissement qui en résulte pourrait stimuler considérablement les marchés du crédit. Cet effet peut être particulièrement prononcé lorsque la politique se combine aux effets d'autres mesures de stimulation, comme le One Big Beautiful Bill, un cadre réglementaire allégé et une croissance potentielle des activités de fusions et d'acquisitions.

À notre avis, tous les ingrédients sont réunis pour un cycle de crédit prolongé et un environnement favorable à la croissance. Des facteurs tels que les gains de productivité liés à l'IA, la résilience possible de l'économie chinoise et des données techniques favorables pourraient se combiner avec les politiques et les mesures de stimulation et créer un scénario prometteur pour les investisseurs en titres à revenu fixe.

## Les taux d'intérêt à long terme sont sensibles à la dette

La tendance des principales économies mondiales à accroître leur dette reste une préoccupation qui se répercute sur les marchés obligataires. Pour évaluer la sensibilité des taux d'intérêt à long terme face au niveau croissant des dettes publiques, le Fonds monétaire international (FMI) a récemment analysé l'histoire budgétaire des États-Unis.

Les résultats suggèrent que pendant les périodes de discipline budgétaire affaiblie, une augmentation de 10 % du ratio dette/PIB est associée à une hausse de 20 à 30 points de base (pb) des taux d'intérêt à long terme. Étant donné la projection d'augmentation du ratio dette/PIB américain d'environ 20 % au cours de la prochaine décennie, la hausse des coûts d'emprunt supplémentaires risque d'atteindre 60 pb.

La rapidité avec laquelle ce supplément émergera dépendra largement de la conviction des marchés quant à l'inévitabilité de la trajectoire budgétaire. Les efforts pour rétablir la discipline pourraient aider à stabiliser les taux, tandis que l'inaction politique risque d'inciter les investisseurs à exiger des rendements plus élevés plus rapidement.



John Fekete

Directeur général et chef du crédit négociable



# Titres à revenu fixe à haut rendement



John Fekete

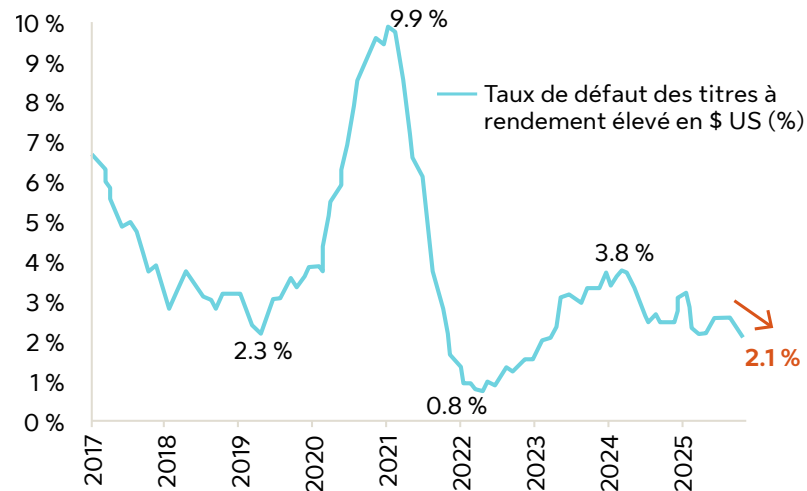
Directeur général et chef du crédit négociable

## Les données fondamentales et techniques demeurent favorables

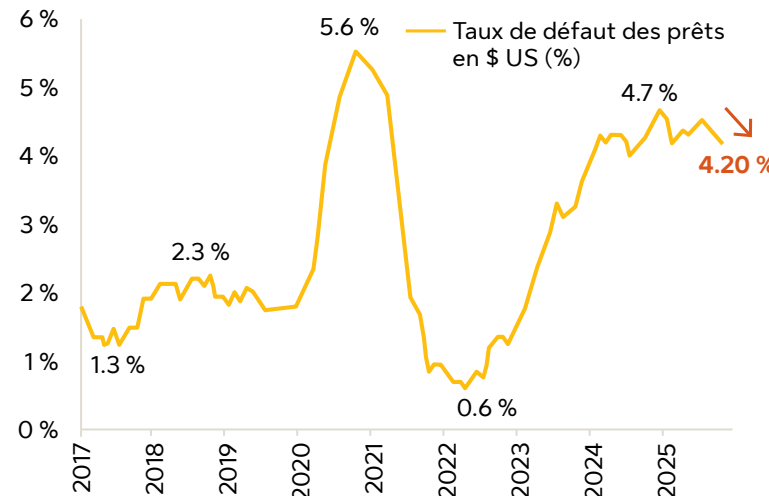
L'offre nette faible et les rendements relativement élevés continuent d'offrir un fort soutien technique pour le crédit privé, les obligations à rendement élevé et les prêts syndiqués de premier rang. La plupart des emprunteurs maintiennent des flux de trésorerie sains, ce qui leur permet de respecter leurs obligations. Le modèle GDPNow de la Banque fédérale de réserve d'Atlanta a enregistré un taux de croissance robuste de +3,9 % en décembre 2025, résultat renforçant la solidité de l'économie dans son ensemble.

Par conséquent, les signes de stress sur les marchés du crédit sont limités. Les taux de défaut pour les obligations à rendement élevé et les prêts syndiqués ont diminué en 2025. Si la Fed reconnaît ce qui semble être un affaiblissement du marché du travail, la croissance pourrait s'accroître davantage, prolongeant l'expansion du cycle de crédit actuel.

### Taux de défaut des émetteurs de titres à rendement élevé le plus bas depuis plus de deux ans



### Taux de défaut des émetteurs de prêts encore en baisse



Sources : Analyse macroéconomique quotidienne de la Bank of America (résumé d'octobre sur les titres à rendement élevé, résumé d'octobre sur les prêts), 2025.

## Points à retenir

- Les baisses de taux de la Fed, dans un contexte d'inflation tenace, pourraient se combiner avec d'autres facteurs de stimulation pour dynamiser les marchés du crédit.
- Le niveau des dettes publiques demeure préoccupant. Les données historiques indiquent une sensibilité des taux à long terme aux augmentations de la dette.
- Les conditions du marché au début de 2026 étaient favorables pour le crédit privé, les obligations à rendement élevé et les prêts syndiqués de premier rang.

Sources : FMI, BofA, Bloomberg, 2025-2026.

Crescent a créé ce document à titre informatif seulement. Il ne doit pas être utilisé à d'autres fins. Les renseignements qu'il contient ne tiennent pas lieu d'offre de conseils ni d'offre à vendre ou à acheter des titres ou d'autres instruments financiers dans quelque territoire que ce soit, et ils ne doivent pas être considérés comme tels. Ces renseignements ne tiennent pas lieu de conseils en placement et ne doivent pas être considérés comme tels. Certains renseignements contenus dans ce document qui concernent des tendances économiques et des rendements peuvent s'appuyer sur des données fournies par des tiers indépendants. L'auteur et Crescent croient que les sources auprès desquelles ces données ont été obtenues sont fiables. Toutefois, ils ne peuvent pas garantir leur exactitude et n'ont pas fait vérifier de façon indépendante leur exactitude ou leur exhaustivité, ni les hypothèses sur lesquelles elles se fondent.

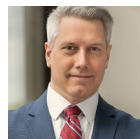
# Crédit privé de première qualité

Le pipeline de transactions devrait rester robuste, compte tenu des occasions potentielles dans tous les secteurs de première qualité

## Le marché primaire établit un record, le marché secondaire s'intensifie

Le marché du crédit privé de première qualité de 2025 a connu une autre année record d'activité pour les nouveaux placements, malgré l'incertitude macroéconomique persistante liée aux gros titres concernant les droits de douane et les mesures politiques. Après un volume record de 125 milliards de dollars américains en 2024, on estime l'activité primaire du crédit privé de première qualité en 2025 à 170 milliards de dollars américains, ce qui représente une augmentation notable de 36 % d'une année à l'autre. Ce fut une année intéressante, caractérisée par la pause prolongée de la Réserve fédérale américaine dans la réduction de son taux directeur au début de 2025, puis par une réduction cumulative de 75 points de base au cours de la seconde moitié de l'année. Au même moment, les écarts de taux des titres de sociétés connaissaient une compression constante, se maintenant près des creux historiques. Quant aux écarts de taux du crédit privé, ils offraient à la fois des primes de liquidité et de complexité avantageuses et des coûts d'emprunt globaux attractifs. Ce faisant, ils soutenaient aussi le refinancement différé des emprunteurs, les investissements en capital et le financement d'acquisitions parmi les émetteurs de grande qualité.

Une fois de plus, le marché du crédit privé de première qualité s'est montré capable de favoriser d'importants financements. Dans l'ensemble, plus de 39 transactions ont généré plus d'un milliard de dollars américains chacune, surpassant les 19 transactions de l'année dernière. Les plus importantes ont eu lieu dans le secteur des infrastructures numériques, le produit étant utilisé pour appuyer la construction de mégacentres de données. Nous avons aussi constaté une demande plus forte pour les tranches de financement différé, qui ont augmenté d'environ 88 % pour atteindre autour de 20 milliards de dollars américains en 2025, affichant toute la flexibilité que le marché privé peut offrir. Au-delà des infrastructures numériques, le secteur industriel a connu une autre année solide, menant la charge des émissions, et les services financiers et les services collectifs ont connu une année tout aussi solide. Les stratégies de financement de fonds, comme les prêts sur la valeur de l'actif net et les marges



Andrew Kleeman

Directeur général principal et  
cochef des placements privés à  
revenu fixe



Elaad Keren

Directeur général principal et  
cochef des placements privés à  
revenu fixe



Valter Lourenco

Directeur général, placements  
privés à revenu fixe

de souscription, ont joué un rôle de plus en plus central pour les commandités, devenant un outil essentiel de liquidité et d'exécution pour combler les besoins de liquidités ou financer une croissance rentable.

Sensiblement plus petit que le marché primaire, le marché secondaire est devenu une partie progressivement plus active de l'écosystème élargie du crédit privé de première qualité. Ce marché est de plus en plus utilisé par les investisseurs pour rééquilibrer leur portefeuille, gérer les liquidités et accéder à de nouvelles occasions. Le volume de transactions des plus grands courtiers sur le marché secondaire est généralement estimé entre trois et quatre milliards de dollars américains par an. En 2025, un nouveau courtier est entré sur le marché secondaire du crédit privé de première qualité, portant le volume annuel total estimé à environ cinq milliards de dollars américains.

## Perspectives pour 2026 – dynamisme et demande pour de plus longues durées

L'année civile 2025 a été une période phare à bien des égards pour le marché du crédit privé de première qualité. Nous croyons qu'en 2026, le marché est bien positionné pour poursuivre sur la lancée de 2025, même s'il connaît encore une volatilité périodique généralisée en raison des risques géopolitiques mondiaux et de l'incertitude des politiques économiques. Le pipeline de nouvelles transactions devrait rester solide, les émetteurs cherchant à profiter des fenêtres de refinancement et des conditions de rendement favorables. Nous nous attendons à ce que l'expansion du marché bénéficie encore de plusieurs facteurs structurels favorables. Les emprunteurs se concentrent de plus en plus sur la diversification des sources de financement tout en privilégiant la certitude d'exécution. En même temps, les bilans des banques restent contraints par des exigences de capital et de liquidité accrues. Le marché du crédit privé de première qualité devient donc plus attractif, en particulier pour les solutions de financement à taux fixe de longue durée.

Le secteur industriel et les services financiers devraient faire partie des meneurs sur le plan du volume en 2026. Les infrastructures numériques (centres de données, tours cellulaires et réseaux de fibre optique) restent un moteur de croissance clé à mesure que la construction de centres de données s'accélère parallèlement

aux investissements en capital connexes. La demande pour des structures de financement de fonds et des titrisations adossées à des actifs devrait rester robuste, notamment parmi les emprunteurs de haute qualité et non cycliques qui cherchent à élargir et à diversifier leur accès aux différents marchés de financement.

Sauf s'il y a des chocs macroéconomiques non prévus, on s'attend à ce que les écarts sur les marchés publics restent sous pression, tandis que le marché du crédit privé de première qualité devrait encore offrir des écarts excédentaires par rapport au marché public. Nous croyons que les rendements ajustés au risque attractifs accessibles aux investisseurs d'expérience qui ont de la portée et une grande expertise du secteur continueront de renforcer la croissance de l'activité dans le crédit privé de première qualité en 2026.

## Points à retenir

- L'année civile 2025 a établi un autre record en ce qui concerne les nouveaux placements, en plus de résultats notables pour les grands financements.
- Les infrastructures numériques ont été la source des plus importantes transactions, stimulées par la construction de centres de données.
- Nous nous attendons à ce que le pipeline de nouvelles transactions reste robuste en 2026.

Source : Private Placement Monitor, 2025-2026. Les cotes de première qualité des titres de nos portefeuilles de placements privés sont établies selon une méthode interne exclusive d'évaluation de crédit élaborée à partir de modèles maison ou achetés. Cette méthode est régulièrement examinée. Plus de détails seront fournis sur demande. Rien ne garantit que les mêmes cotes seraient attribuées aux titres en portefeuille s'ils étaient évalués de façon indépendante par une importante agence de notation.

# Crédit privé à haut rendement

Naviguer dans le crédit privé avec discipline dans un marché divisé

## Un contexte de placement prometteur nécessitant diligence et discernement

L'année 2026 bat son plein et le marché américain du crédit privé – particulièrement le segment des prêts directs sur le marché intermédiaire principal et le marché intermédiaire inférieur – montre de la résilience et de la pertinence. Dans un environnement macroéconomique caractérisé par des taux d'intérêt élevés, une incertitude géopolitique et des changements structurels dans la formation de capital, le crédit privé demeure une source attrayante de rendements ajustés au risque. Toutefois, à notre avis, le succès dépendra de plus en plus d'une approche alliant discernement, sélectivité et discipline pour la tarification et la sélection des gestionnaires.



## Résilience dans les prêts directs sur les marchés intermédiaires principal et inférieur

Nous croyons que le contexte actuel correspond parfaitement à la solidité du crédit privé. Compte tenu des taux de base encore élevés par rapport aux normes historiques et de la volatilité persistante sur les marchés publics, le crédit privé peut offrir aux investisseurs une prime de rendement attrayante avec un risque réduit d'évaluation à la valeur du marché. Les stratégies des marchés intermédiaires principal et inférieur en particulier peuvent fournir :

- Des rendements globaux élevés, soutenus par des structures à taux variable et un levier modeste;
- Des protections solides pour les créanciers et une documentation plus rigoureuse;
- Des droits d'information solides, permettant un suivi et un engagement plus actifs.
- Des primes sur des prêts syndiqués à grande échelle et du crédit public, sans sacrifier la structure ou la transparence.

À notre avis, ces avantages structurels sont renforcés par un marché qui demeure favorable aux prêteurs d'envergure axés sur les relations qui sont capables d'offrir une certitude d'exécution aux promoteurs financiers.



Chris Wright  
Président

## La normalisation des flux d'opérations se poursuit; la qualité du crédit reste divisée

Après une longue période de perturbation et d'activité de fusions et d'acquisitions réduite, le volume de transactions a considérablement rebondi au cours de la deuxième moitié de 2025 et le pipeline est demeuré actif au début de 2026. Une résurgence du financement piloté par des promoteurs, stimulée par d'importantes réserves de capital et une meilleure harmonisation des évaluations, alimente la croissance des occasions de prêts directs.

Par ailleurs, la qualité du crédit est de plus en plus divisée. Les emprunteurs de premier ordre, ceux qui ont des revenus récurrents solides, des flux de trésorerie disponibles et des positions défendables sur le marché, attirent des conditions concurrentielles. En revanche, le crédit de second ordre peine à se concrétiser sans améliorations structurelles ou concessions tarifaires. Au plan sectoriel, la technologie, les soins de santé et les services restent parmi les répartitions verticales les plus actives et les plus attrayantes, bénéficiant des tendances à long terme comme la numérisation, les soins axés sur la valeur et l'externalisation.

Le changement à long terme dans la formation de capital vers le crédit privé reste intact. Les promoteurs de capital-investissement semblent préférer de plus en plus la rapidité, la certitude et la flexibilité des prêteurs directs par rapport aux canaux syndiqués traditionnels, ce qui renforce davantage le rôle stratégique que joue le crédit privé dans les prêts sur le marché intermédiaire.



Chris Wang  
Directeur général

## Vents contraires macroéconomiques et géopolitiques – incertitudes habituelles

Les données fondamentales sont encore solides, mais les investisseurs doivent maîtriser un ensemble de plus en plus complexe de risques macroéconomiques et géopolitiques :

- Les changements de politique à l'ère de Donald Trump, y compris les tarifs commerciaux, la réforme fiscale et la déréglementation, ont des répercussions sur la tarification dans tous les secteurs.
- Les tensions géopolitiques, notamment en Europe de l'Est et au Moyen-Orient, ajoutent des risques aux chaînes d'approvisionnement mondiales et ébranlent la confiance des entreprises.
- L'environnement réglementaire évolue constamment, introduisant de nouvelles variables dans la tarification et l'évaluation des risques.

Face à cette incertitude, les gestionnaires de crédit doivent investir de façon délibérée – ils doivent prévoir des scénarios défavorables en se concentrant sur les entreprises génératrices de liquidités qui ont un pouvoir de fixation des prix et sur les promoteurs solides qui sont capables de soutenir leurs sociétés de portefeuille en cas de perturbation du marché.

# Crédit privé à haut rendement



Chris Wright  
Président



Chris Wang  
Directeur général

## Dispersion croissante; sélection des gestionnaires de plus en plus importante

Le thème le plus important pour 2026 sera probablement la dispersion grandissante dans le rendement des gestionnaires. Les stratégies axées sur le bêta sont sous pression, le rendement est de plus en plus dicté par des facteurs propres aux gestionnaires : la profondeur des recherches, la discipline dans la tarification et la rigueur dans la constitution du portefeuille.

Les récentes dislocations – défaillances idiosyncrasiques très médiatisées, augmentation des créances en souffrance, revenus d'intérêts payés en nature dans les portefeuilles de crédit privé – ont exposé des lacunes dans la gestion des risques, la discipline de tarification, la documentation et les prêts non parrainés. L'ère de la stratégie de crédit passive est révolue : nous croyons que 2026 sera un marché de sélection d'actions. Dans ce contexte, les commanditaires mettent davantage l'accent sur :

- Des antécédents qui ont fait leurs preuves au fil des cycles, avec un rendement éprouvé sur un ensemble d'échéances;
- Des plateformes évolutives, avec des réseaux de montage solides et des processus de tarification robustes;
- L'harmonisation et la transparence, particulièrement en ce qui concerne les conflits, la gouvernance et la communication d'information.

La sélection des gestionnaires n'est plus une formalité – c'est un facteur clé du rendement ajusté au risque dans un marché du crédit privé arrivant à maturité.

## L'utilisation disciplinée du capital : une approche gagnante en 2026

Les occasions dans le crédit privé sont toujours prometteuses, mais pour les trouver, il faudra des recherches, une discipline et une sélectivité qui se démarquent, ainsi qu'une expertise approfondie en matière de crédit. Dans un marché façonné par des facteurs structurels porteurs, mais compliqué en raison des risques macroéconomiques et de la dispersion croissante, nous croyons que le succès favorisera ceux qui restent ancrés dans les données fondamentales, qui ont investi dans l'ensemble des cycles et qui mettent l'accent sur la gestion des risques.



## Points à retenir

- Le crédit privé continue d'offrir des rendements attrayants ajustés au risque, dans un contexte de taux élevés persistants soutenus par des structures conservatrices, des protections de créanciers et des rendements plus élevés.
- L'activité rebondit dans les transactions, mais la qualité reste divisée – ce qui exige une tarification disciplinée, une sélectivité du crédit et des recherches axées sur les relations.
- Avec la dispersion accrue des rendements, la sélection des gestionnaires est cruciale. Des facteurs comme la portée, une discipline de crédit fondée sur les cycles qui a fait ses preuves et la profondeur de la recherche seront primordiaux en 2026.

Sources : Bloomberg, Private Placement Monitor, 2025–6.

Crescent a créé ce document à titre informatif seulement. Il ne doit pas être utilisé à d'autres fins. Les renseignements qu'il contient ne tiennent pas lieu d'offre de conseils ni d'offre à vendre ou à acheter des titres ou d'autres instruments financiers dans quelque territoire que ce soit, et ils ne doivent pas être considérés comme tels. Ces renseignements ne tiennent pas lieu de conseils en placement et ne doivent pas être considérés comme tels. Certains renseignements contenus dans ce document qui concernent des tendances économiques et des rendements peuvent s'appuyer sur des données fournies par des tiers indépendants. L'auteur et Crescent croient que les sources auprès desquelles ces données ont été obtenues sont fiables. Toutefois, ils ne peuvent pas garantir leur exactitude et n'ont pas fait vérifier de façon indépendante leur exactitude ou leur exhaustivité, ni les hypothèses sur lesquelles elles se fondent.

# Immobilier

L'immobilier commercial canadien sur de meilleures bases en ce début d'année



**Phil Stone**

Directeur général, chef de la recherche au Canada



**Philippe Dougherty**

Directeur général, prêts hypothécaires commerciaux



**Christina Iacoucci**

Associée directrice, responsable du Canada et directrice des investissements canadiens

## Une récession probablement évitée; un redressement imminent en 2026

L'année 2026 est bien entamée; les perspectives économiques demeurent incertaines, mais elles sont plus claires qu'il y a un an. Au début de 2025, il y avait une grande incertitude politique, compte tenu des élections fédérales imminentes et des tensions commerciales croissantes entre les États-Unis et le Canada. L'économie a ralenti avec l'entrée en vigueur des tarifs, qui ont pesé sur les exportations, mais a finalement évité une récession grâce en partie à une base de consommateurs résiliente. Le pire du ralentissement étant probablement derrière nous, l'économie est maintenant en transition vers une reprise.

Nous nous attendons à ce que le nouveau programme procroissance du gouvernement fédéral, centré sur les investissements en infrastructures et la productivité, fournisse un soutien économique à mesure que les dépenses budgétaires commenceront à se concrétiser en 2026. Le marché du travail s'est affaibli, mais reste résilient, et une offre de main-d'œuvre plus restreinte, due au vieillissement de la population active et à une immigration plus faible, devrait contribuer à maintenir la croissance des salaires. La plupart des échanges commerciaux entre les États-Unis et le Canada se fassent sans tarifs, mais tout progrès vers un nouvel Accord États-Unis-Mexique-Canada (ACEUM) devrait réduire l'incertitude et amener un regain de confiance des entreprises dans la seconde moitié de l'année.

## La Banque du Canada garde le cap

La Banque du Canada (BdC) a réduit son taux directeur à la limite inférieure de sa fourchette neutre à 2,25 % en 2025. Les indications prospectives suggèrent que la politique monétaire est à peu près au bon niveau pour maintenir l'inflation près de 2,0 %, tandis que la capacité excédentaire devrait persister, mais être progressivement absorbée. En l'absence d'un ralentissement important de l'activité économique, la BdC devrait maintenir sa position.

Les rendements à long terme ne se sont pas ajustés aussi fortement que lors des cycles d'assouplissement précédents, mais le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 5 et à 10 ans reste bien inférieur aux derniers sommets. L'effet stimulant des récentes réductions devrait continuer à se répercuter sur l'économie réelle en 2026, particulièrement dans le secteur du logement, où l'activité est au ralenti. Les réductions de taux étant en suspens, toute pression supplémentaire à la baisse sur les taux à long terme sera probablement modérée. Nous nous attendons à ce que le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 5 et à 10 ans reste supérieur aux niveaux historiquement bas d'avant la COVID, donc relativement stables ou légèrement plus élevés qu'aujourd'hui, tandis que la courbe des rendements s'accroît. Plus important encore, la volatilité des taux s'est atténuée, offrant la stabilité nécessaire pour soutenir la souscription d'actifs immobiliers commerciaux et faciliter les transactions.

## La stabilisation des valeurs et la croissance régulière des revenus nets d'exploitation

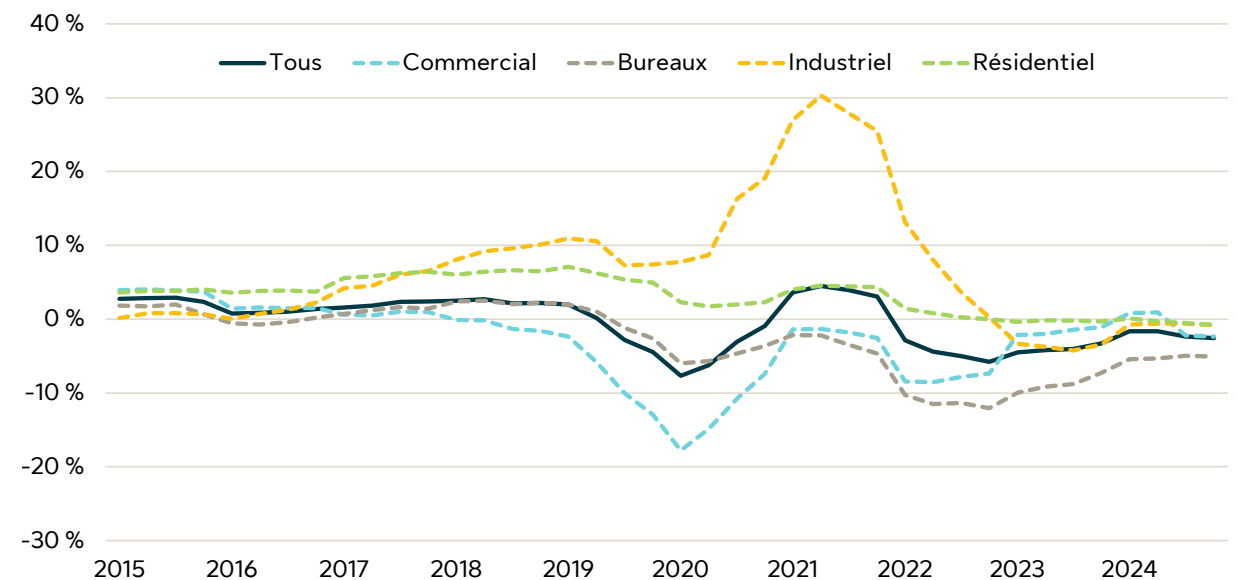
L'immobilier commercial poursuit sa reprise, ayant connu sept trimestres consécutifs de rendements positifs au troisième trimestre de 2025. Les évaluations semblent avoir atteint un plancher dans la plupart des secteurs, à l'exception des immeubles de bureaux de moindre qualité et des actifs industriels dans

certaines marchés où les loyers sont en baisse. Les taux d'intérêt étant bien inférieurs aux derniers sommets et les valeurs atteignant un creux, les conditions actuelles présentent un point d'entrée attrayant pour les capitaux institutionnels. À mesure que les prix se stabilisent et que la confiance s'améliore, les activités d'investissement devraient se renforcer. L'on s'attend à ce que les grandes caisses de retraite nationales et étrangères soient plus actives en 2026. Certaines fiducies de placement immobilier pourraient aussi être des acheteurs nets dans l'année à venir, le coût de leur capital ayant diminué.

La croissance des revenus nets d'exploitation reste saine, bien qu'elle se soit modérée en accord avec un contexte macroéconomique plus faible. À mesure que l'activité économique s'améliore, la location devrait augmenter, soutenant la croissance des loyers. Le principal moteur de rendement sera l'augmentation des revenus nets d'exploitation plutôt que la compression des taux de capitalisation. Nous réitérons notre point de vue : les clés de la surperformance au début d'un nouveau cycle sont la sélection d'actifs (non simplement la répartition de capitaux entre les secteurs) et l'exécution des plans d'affaires par une gestion active des actifs.

## Croissance du capital par secteur

Variation en % d'une année à l'autre; immeubles en service (T3 2025)



Source : Indice MSCI/REALPAC Canada Annual Property.

# Immobilier



**Phil Stone**

Directeur général, chef de la recherche au Canada



**Philippe Dougherty**

Directeur général, prêts hypothécaires commerciaux



**Christina Iacoucci**

Associée directrice, responsable du Canada et directrice des investissements canadiens

## L'offre restreinte atténue le risque lié à la demande

Un élément crucial de notre perspective sur la croissance des revenus nets d'exploitation est que le risque lié à l'offre diminue considérablement à mesure que le cycle de développement actuel s'achève. La construction de bureaux est à son plus bas niveau depuis plusieurs décennies, et le développement industriel est bien inférieur aux récents sommets. Une offre nouvelle élevée tend à faire augmenter les taux d'inoccupation pendant les ralentissements. Le volume de développement étant beaucoup plus faible aujourd'hui, ce risque est réduit de beaucoup. À mesure que la demande se renforce, cet environnement d'offre restreinte devrait soutenir la future augmentation des loyers.

## Le secteur industriel est sur le point de se redresser après une faiblesse de courte durée

Les activités de location industrielle ont été anémiques en 2025 sous le nuage des tarifs. Au troisième trimestre 2025, l'absorption nette était négative pour un deuxième trimestre consécutif (0,67 million de pieds carrés), haussant la disponibilité à 5,5 %, le niveau le plus élevé depuis près d'une décennie, bien que toujours conforme à la moyenne sur 10 ans. Cependant, la majeure partie de la faiblesse était due à une absorption négative de 2,7 millions de pieds carrés à Montréal, où il y a eu une augmentation des espaces en sous-location. Cinq des 10 principaux marchés ont enregistré une absorption positive, la région du Grand Toronto affichant à elle seule 1,6 million de pieds carrés au T3 2025. Si les négociations de l'ACEUM apportent plus de clarté sur l'avenir du commerce transfrontalier, les occupants pourraient regagner confiance et reprendre leurs plans d'expansion. Le taux de pénétration du commerce électronique plus faible au Canada par rapport aux autres économies avancées demeure un facteur structurel favorable qui soutient la demande industrielle. Par conséquent, nous sommes optimistes à l'égard du secteur à moyen terme.

## Le secteur des bureaux se stabilise

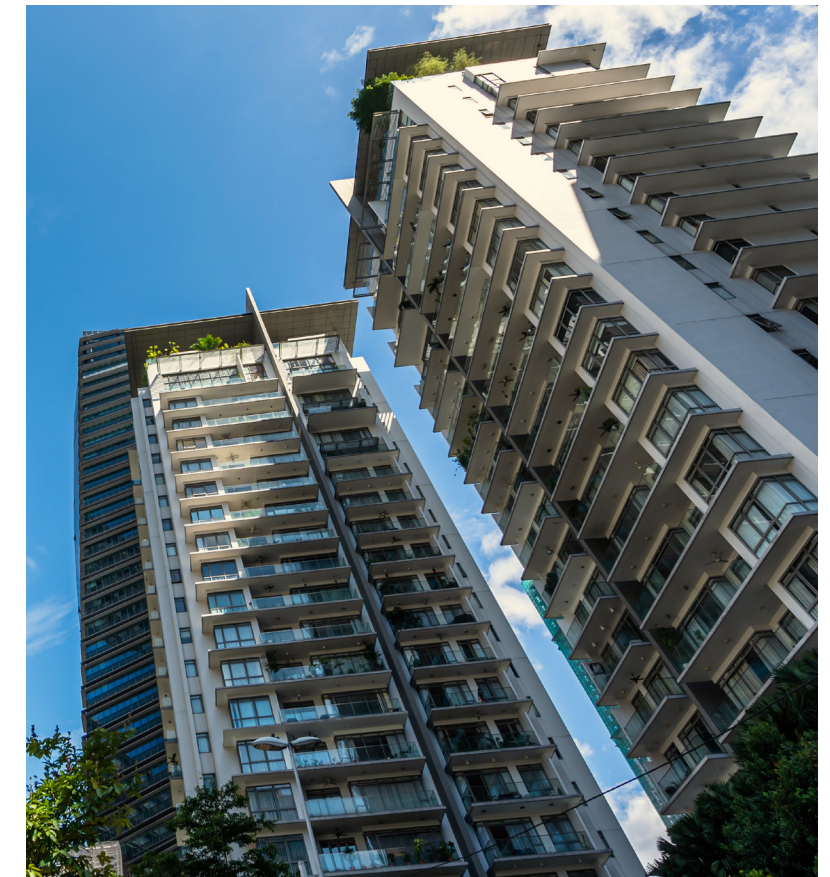
L'occupation physique augmente constamment et les grandes entreprises renforcent leurs mandats de retour au bureau, ce qui se traduit par une amélioration de l'activité de location. L'absorption nette a atteint près de 1 million de pieds carrés au troisième trimestre de 2025, le niveau le plus élevé depuis avant la pandémie, tandis que l'inoccupation en sous-location diminue à mesure que les employeurs récupèrent de l'espace pour une présence accrue au bureau. Étant donné la faiblesse de l'offre nouvelle dans un avenir prévisible, un élan soutenu de location devrait aider à stabiliser davantage le taux d'inoccupation en 2026. La demande reste concentrée sur les espaces de qualité supérieure, et la bifurcation entre les meilleurs actifs et le marché élargi est susceptible de s'accroître à mesure que les employeurs accordent plus d'importance aux espaces de bureau bien situés et bien équipés.

## Les occasions découlant de l'écart dans l'offre multifamiliale

Les données fondamentales du secteur multifamilial sont plus faibles. Cela découle de la réduction de l'immigration et de l'afflux à la fois d'une offre de logements construits spécialement pour la location et de condos locatifs fantômes, facteurs qui ont poussé les taux d'inoccupation à la hausse, bien qu'à des niveaux non préoccupants. Les loyers ont baissé, mais pas énormément, et les conditions de location sont devenues plus difficiles pour les propriétaires (roulement de locataires plus élevé, périodes de location prolongées, plus grand recours aux incitatifs). Ces défis sont plus prononcés dans le Grand Toronto et le Grand Vancouver, où un nombre record de nouveaux condos sont entrés sur le marché.

Les mises en chantier d'appartements, tant pour les logements construits spécialement pour la location que pour les condos, ont fortement chuté en raison des prévisions de revenus plus faibles, des coûts de financement plus élevés et des coûts de construction accrus. Une fois que l'offre excédentaire actuelle se sera résorbée, la forte baisse des mises en chantier actuelle se traduira par des

achèvements beaucoup moins nombreux vers la fin de la décennie, ce qui pourrait mener à une pénurie potentielle. Le taux d'inoccupation du marché pourrait donc se resserrer considérablement, faisant grimper les loyers. Nos perspectives à moyen terme pour ce secteur demeurent constructives.



# Immobilier



**Phil Stone**

Directeur général, chef de la recherche au Canada



**Philippe Dougherty**

Directeur général, prêts hypothécaires commerciaux



**Christina Iacoucci**

Associée directrice, responsable du Canada et directrice des investissements canadiens

## La résilience des consommateurs en appui au commerce de détail

Malgré un marché du travail et une croissance des salaires au ralenti, les consommateurs ont fait preuve d'une résilience surprenante. Les dépenses essentielles et discrétionnaires des particuliers se sont maintenues pendant le pire du ralentissement, indiquant des difficultés limitées pour les ménages et une volonté de dépenser. À mesure que les perspectives s'améliorent, la confiance des consommateurs devrait se renforcer, et les dépenses des particuliers, s'accroître.

Le taux d'inoccupation des centres commerciaux fermés a augmenté en 2025 en grande partie en raison de la fermeture d'une chaîne nationale de grands magasins plutôt que d'un affaiblissement général de la demande. Les données fondamentales des centres commerciaux de voisinage et de proximité sont encore solides et bien soutenues par la stabilité du commerce de détail pour les besoins quotidiens, l'un des secteurs les plus performants de l'immobilier commercial en 2025. Cette dynamique devrait se poursuivre en 2026.

## Un marché hypothécaire concurrentiel

Les conditions des prêts hypothécaires commerciaux devraient rester très concurrentielles en 2026, soutenues par une abondante liquidité. Comme les écarts des obligations de sociétés de première qualité restent relativement faibles, les investisseurs en

titres à revenu fixe se tournent vers le marché des prêts hypothécaires commerciaux comme solution de rechange pour générer des écarts et des rendements supplémentaires. Compte tenu de la quantité importante de capitaux cherchant à être déployés dans le marché des prêts hypothécaires commerciaux, nous croyons que les conditions sont favorables pour les emprunteurs : de nombreux prêteurs sont en concurrence pour les mêmes transactions, ce qui maintient la compétitivité des structures et des écarts. La demande des emprunteurs reste saine pour les nouvelles transactions d'acquisition comme de refinancement. La demande de dette à plus long terme (cinq ans ou plus) revient progressivement, les taux d'intérêt ayant baissé par rapport à leur sommet précédent, et les emprunteurs cherchent à garantir davantage leurs rendements immobiliers.

Du point de vue du prêteur, cet environnement renforce la nécessité d'une souscription rigoureuse. Malgré un sentiment davantage axé sur le risque, les prêteurs doivent rester attentifs au contexte économique fragile et aux rendements inégaux des secteurs. Les données fondamentales du secteur industriel sont mitigées, et certains segments du marché des bureaux présentent encore des défis et nécessitent des réinvestissements. Même dans les segments favorisés comme les immeubles multirésidentiels, la sélectivité restera élevée, car les prêteurs établissent des distinctions plus tranchées selon la qualité des actifs et la solidité de l'emprunteur.

## Points à retenir

- L'immobilier commercial canadien commence 2026 sur des bases plus solides, avec des vents contraires qui s'atténuent, un risque restreint de nouvelle offre et des données fondamentales opérationnelles qui s'améliorent.
- Le rajustement des valorisations, la baisse des coûts d'emprunt et la forte disponibilité de capitaux d'emprunt devraient permettre un volume d'investissement plus important.
- Le marché hypothécaire concurrentiel, le resserrement des écarts et la solide liquidité soutiennent l'activité de prêt. Une souscription rigoureuse est donc essentielle, particulièrement dans les sous-secteurs qui risquent d'être vulnérables à une baisse supplémentaire des valorisations.



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, MSCI, CBRE, Oxford Economics, 2025-2026.

# Infrastructures

Le rendement est résilient tandis que les flux de capitaux s'accroissent et que la convergence de l'énergie et du numérique génère des occasions de croissance

## La dynamique de 2025 se poursuivra

L'année civile 2025 a été une période de résilience et de renouvellement des flux de capitaux dans les infrastructures. La confiance des investisseurs est demeurée ferme, car les thèmes liés aux infrastructures numériques et à l'énergie ont dépassé les attentes. Pour 2026, nous nous attendons à ce que les investissements dans les infrastructures se poursuivent. Malgré l'incertitude macroéconomique, le secteur offre des possibilités de diversification, de stabilité et de croissance à long terme, soutenues par une demande croissante pour les réseaux numériques, l'énergie et la connectivité des transports.

## L'inflation et les rendements à long terme pourraient s'atténuer davantage en 2026

Malgré des tarifs douaniers plus élevés pesant sur le commerce mondial, la croissance économique en Amérique du Nord et en Europe a été plus résiliente que prévu en 2025, en raison d'un assouplissement de la politique monétaire et des mesures de relance budgétaire sélectives. Aux États-Unis, les investissements dans les centres de données ont grandement contribué à la croissance économique. L'inflation a continué de baisser en Europe, mais est demeurée plus tenace aux États-Unis. Le rendement des obligations d'État à long terme est resté élevé, mais semble maintenant s'atténuer progressivement dans la zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Dans ce contexte macroéconomique, les infrastructures ont fait preuve de résilience dans tous les secteurs, notamment l'énergie, le numérique, les services collectifs et les transports. Cette résilience a été soutenue par une imperméabilité à l'inflation et par une croissance positive des bénéfices, alimentée par des facteurs favorables à long terme, particulièrement dans les secteurs du numérique et de l'énergie. Les infrastructures ont continué à surpasser les autres stratégies de capital privé à court terme et les liquidités sont demeurées robustes, étant donné l'amélioration du ratio entre le capital distribué et le capital appelé. Historiquement, les distributions d'infrastructures ont constamment dépassé 65 % des appels de capital, ce qui met en évidence la résilience de cette catégorie d'actifs (source : Prequin, 2025).



**Jack Paris**  
Chef de la direction



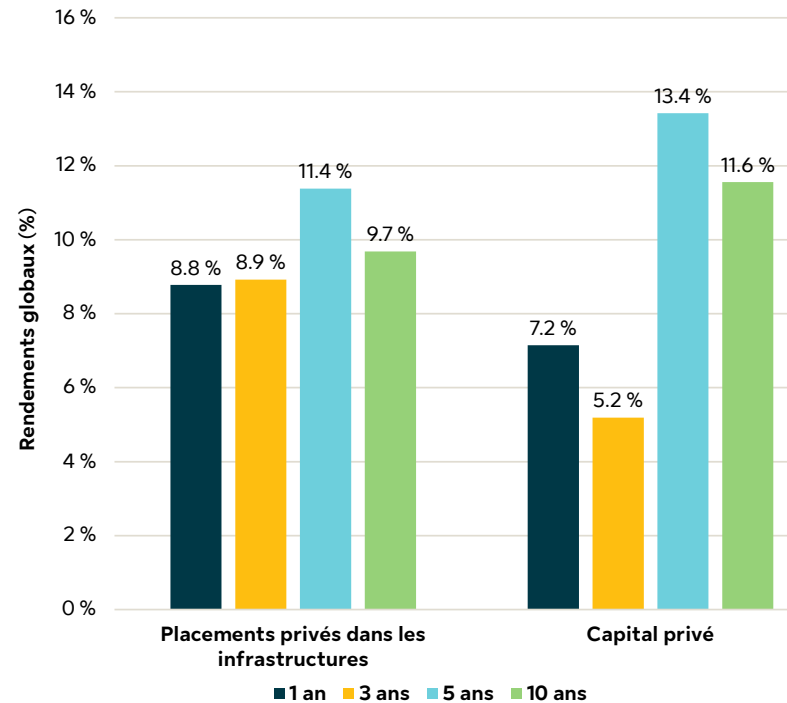
**Edward Hunt**  
Associé et chef des fonds de revenu de base



**Stephane Kofman**  
Associé et chef des fonds axés sur les gains en capital

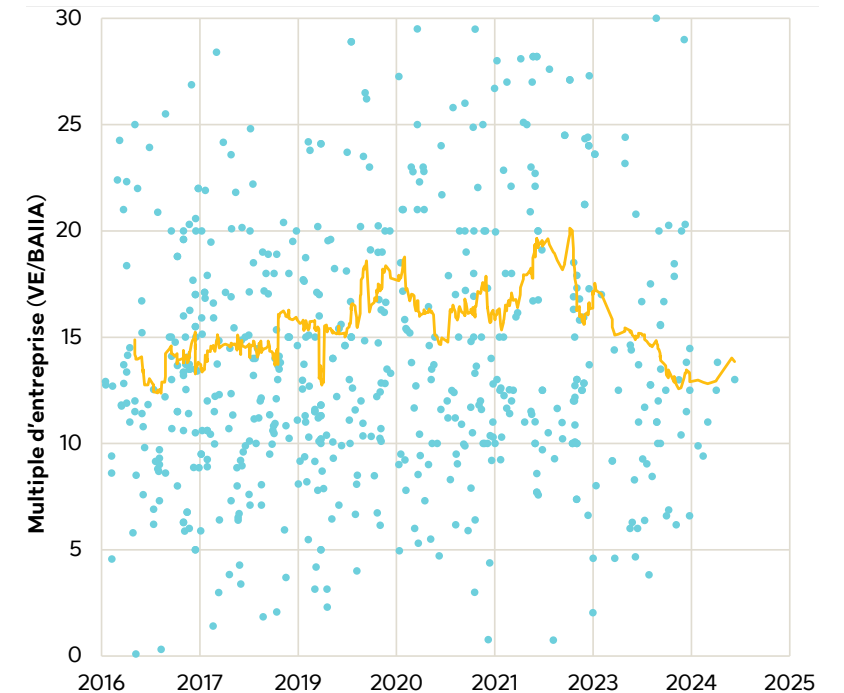
L'année précédente, la catégorie d'actifs semblait avoir largement absorbé l'effet des taux d'intérêt plus élevés sur les évaluations, compte tenu des décotes médianes sur le marché secondaire qui ont atteint environ 4 % (7 % en 2024) et des évaluations montrant des signes de reprise (source : InfraLogic, 2025). Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra en 2026, offrant une possibilité d'appréciation du capital pour les portefeuilles existants.

## Infrastructures par rapport au capital d'investissement privé (rendements totaux)



Source : Prequin, indice trimestriel du capital d'investissement privé, juin 2025. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.

## Multiples des transactions d'infrastructures à la hausse



« VE/BAIIA » est la mesure d'évaluation de la valeur de l'entreprise par rapport au bénéfice avant les intérêts, les impôts, la dépréciation et l'amortissement. Source : InfraRed Capital Partners, InfraLogic, novembre 2025. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.

# Infrastructures



**Jack Paris**  
Chef de la direction



**Edward Hunt**  
Associé et chef des fonds de revenu de base



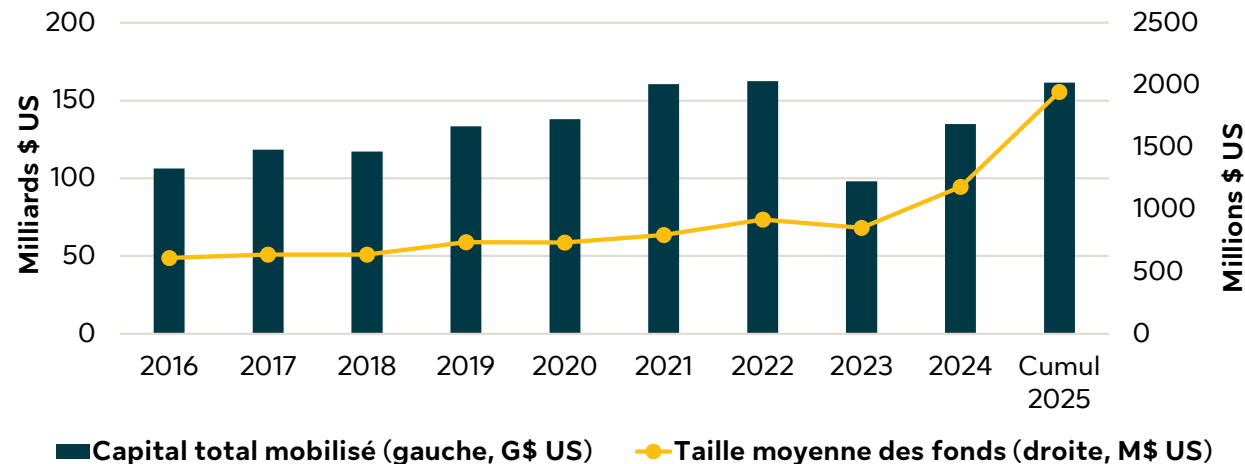
**Stephane Kofman**  
Associé et chef des fonds axés sur les gains en capital

## Le flux de capitaux et l'activité transactionnelle reprennent de la vigueur

Les pondérations dans les infrastructures ont rebondi à 161 milliards de dollars américains en novembre, ce qui positionne 2025 comme l'année de financement la plus importante jamais enregistrée pour cette catégorie d'actifs. Nous avons observé que les stratégies de base et à valeur ajoutée en infrastructures se sont avérées particulièrement attrayantes pour les investisseurs. Ceux axés sur le rendement ont alloué des fonds aux infrastructures de base en 2025, motivés par des rendements à l'entrée attrayants et des perspectives de rendements obligataires gouvernementaux à long terme plus bas, offrant une possibilité d'appréciation supplémentaire du capital. Parallèlement, à notre avis, les infrastructures à valeur ajoutée ont de plus en plus représenté une stratégie clé pour les investisseurs qui cherchaient à profiter de la croissance offerte par les mégatendances.

Pour 2026, comme la catégorie d'actifs est encore bien positionnée pour profiter des facteurs favorables à long terme de la transition énergétique, de la sécurité énergétique et de la numérisation, nous nous attendons à ce que le financement demeure fort. En 2025, il s'est concentré et est passé en moyenne à 1,9 milliard de dollars américains, contre 850 millions de dollars américains en 2023. Cette augmentation montre bien la préférence des investisseurs pour les gestionnaires ayant fait leurs preuves. En 2026, les investisseurs pourraient cibler davantage le marché intermédiaire pour améliorer la diversification des portefeuilles et saisir les occasions offertes par les mégatendances.

### Le financement des infrastructures rebondit grâce aux gestionnaires de plus grande taille (G\$ US)



Source : Prequin, novembre 2025. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.

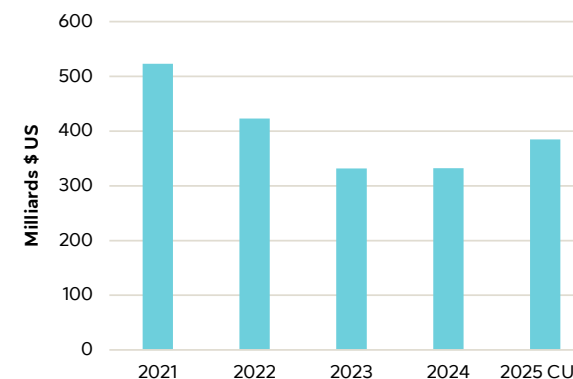
## La transition énergétique et la numérisation stimulent les activités dans le marché intermédiaire

En 2025, le volume des transactions en infrastructure a montré des signes de reprise. En effet, la valeur totale des transactions a atteint 400 milliards de dollars américains en novembre 2025. Elle était en bonne voie de dépasser le volume des transactions enregistrées en 2022. Pour 2025, les transactions en Europe ont représenté environ 38 % du volume total, l'Amérique du Nord, 28 % et l'Asie, 15 %. Sur le plan régional, l'Amérique du Nord et l'Europe restent les marchés les plus actifs, l'Europe ayant récemment dépassé l'Amérique du Nord en raison de la volatilité des politiques, mais les deux représentent l'orientation principale des portefeuilles d'infrastructures diversifiés (source : Prequin, 2025).

Malgré la tendance vers des instruments de financement plus importants, la taille moyenne des transactions est restée inférieure à 400 millions de dollars américains et a continué de décliner progressivement ces dernières années. En 2025, 47 % des transactions d'infrastructures étaient inférieures à 100 millions de dollars américains, tandis que 19 % se situaient entre 100 millions et 250 millions de dollars américains. Ces proportions indiquent que la plupart des activités étaient concentrées dans le marché intermédiaire, où le volume des transactions a poursuivi son accélération, soutenu par un pipeline croissant de transactions.

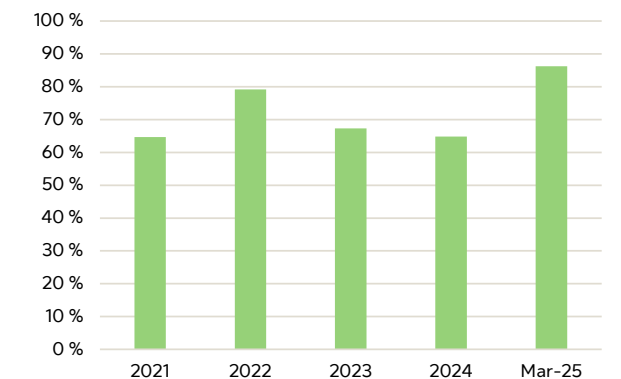
Pour 2026, nous prévoyons que le marché intermédiaire restera le segment le plus actif, stimulé par l'abondance des occasions, son alignement avec les mégatendances et les stratégies de création de valeur. De plus, les prix d'entrée comparativement plus bas et la plus grande possibilité de sortie du secteur facilitent la rotation du capital – facteur d'importance croissante pour les investisseurs.

### Valeur totale des transactions d'infrastructures (G\$ US)



Source : Prequin, novembre 2025. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.

### Capital d'infrastructures distribué par rapport au capital appelé (%)



# Infrastructures



**Jack Paris**  
Chef de la direction



**Edward Hunt**  
Associé et chef des fonds de revenu de base



**Stephane Kofman**  
Associé et chef des fonds axés sur les gains en capital

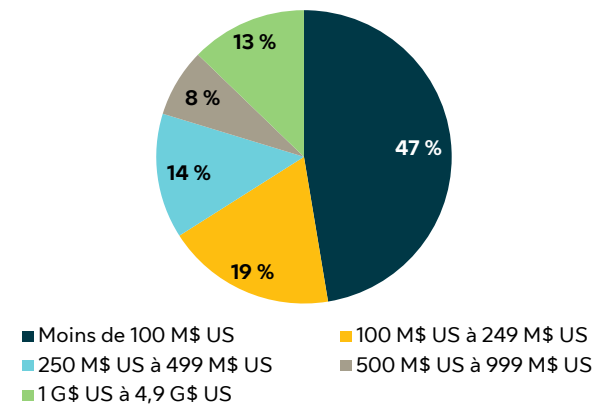
## Les mégatendances élargiront le déficit d'investissement au-delà de 2026

À mesure que la transition énergétique, la numérisation et le développement de l'IA s'accroissent, ces forces remodelent les marchés des infrastructures, élargissant la portée des occasions, approfondissant l'univers des placements et ouvrant de nouvelles voies pour la croissance. En 2025, la transition énergétique a encore dominé le marché, représentant plus de 50 % des transactions, notamment dans les énergies renouvelables, les systèmes de stockage d'énergie par batterie, les services publics et d'autres sous-secteurs énergétiques. La production d'énergie s'est accélérée parallèlement à la hausse de la demande d'électricité, stimulée par la capacité croissante des centres de données. À notre avis, cette tendance se renforcera en 2026, à mesure que la numérisation et l'électrification convergeront de plus en plus. L'électrification du chauffage représente encore une tendance croissante du marché.

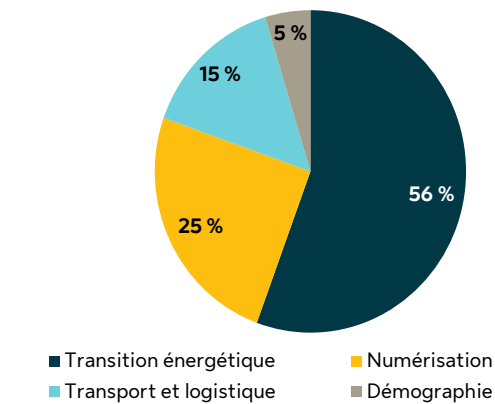
Une tendance supplémentaire façonne le pipeline : la sécurité énergétique. Celle-ci découle de l'incertitude géopolitique, de la vulnérabilité de la chaîne d'approvisionnement et du besoin en systèmes électriques résilients. Nous nous attendons à ce que ce thème gagne en importance en 2026, particulièrement en Europe.

L'infrastructure numérique a représenté environ 25 % des transactions dans le domaine des infrastructures en 2025. Elle a été appuyée par une croissance robuste des centres de données en raison de l'adoption de l'IA, qui devrait s'étendre davantage dans les secteurs à moyen terme. Les transports et la logistique, segment plus petit mais en accélération, représentent environ 15 % du volume des transactions, alors que l'électrification, la reconfiguration et l'automatisation des chaînes d'approvisionnement élargissent les possibilités.

Répartition des transactions par taille (2025)



Répartition des transactions par thème (2025)



Source : Prequin, novembre 2025. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.



Ces dernières années, les investisseurs (les commanditaires) ont considérablement accru leurs expositions à l'infrastructure numérique et cherchent maintenant de plus en plus à se différencier et à se diversifier dans d'autres secteurs. L'incertitude politique a introduit des réflexes de prudence à l'égard des actifs réglementés et des énergies renouvelables américaines. Néanmoins, les énergies renouvelables et le stockage par batterie restent attrayants, selon nous, et devraient encore offrir amplement d'occasions de marché. Le pipeline demeure solide, car les infrastructures ont pris de plus en plus le devant de la scène, suivant les facteurs politiques et économiques et les mégatendances (nécessité de moderniser les actifs existants et de construire des infrastructures de nouvelle génération), tandis que les pondérations dans cette catégorie d'actifs augmentent.

## Points à retenir

- Selon nos observations, les infrastructures restent une catégorie d'actif privilégiée pour la diversification, la stabilité et la croissance à long terme, soutenue par une demande croissante de réseaux numériques, d'énergie et de connectivité des transports.
- Le rendement des infrastructures devrait demeurer résilient, alimenté par les mégatendances structurelles favorisant la croissance des bénéficiaires. Les valorisations sont susceptibles de s'améliorer en 2026 à mesure que les rendements des obligations d'État s'adoucissent.
- Les flux de capitaux et l'activité dans les transactions ont connu une forte hausse, ce qui positionne 2025 comme l'année de financement la plus importante jamais enregistrée, portée par la préférence des investisseurs pour des gestionnaires éprouvés. Cette dynamique devrait rester forte en 2026.
- Le marché intermédiaire reste la pierre angulaire des activités de placement, représentant plus de 75 % du flux de transactions, favorisé par les mégatendances structurelles comme la transition énergétique et la numérisation.

Sources : Macrobond, Prequin, InfraLogic, Infrastructure Investor, 2025-6.

# Gestion d'actifs liés à l'assurance

Les changements dans l'environnement macroéconomique et réglementaire pourraient créer des occasions pour les assureurs



Ashwin Gopwani

Directeur général, solutions pour les Clients



Steve Guignard

Directeur principal, solutions pour les clients

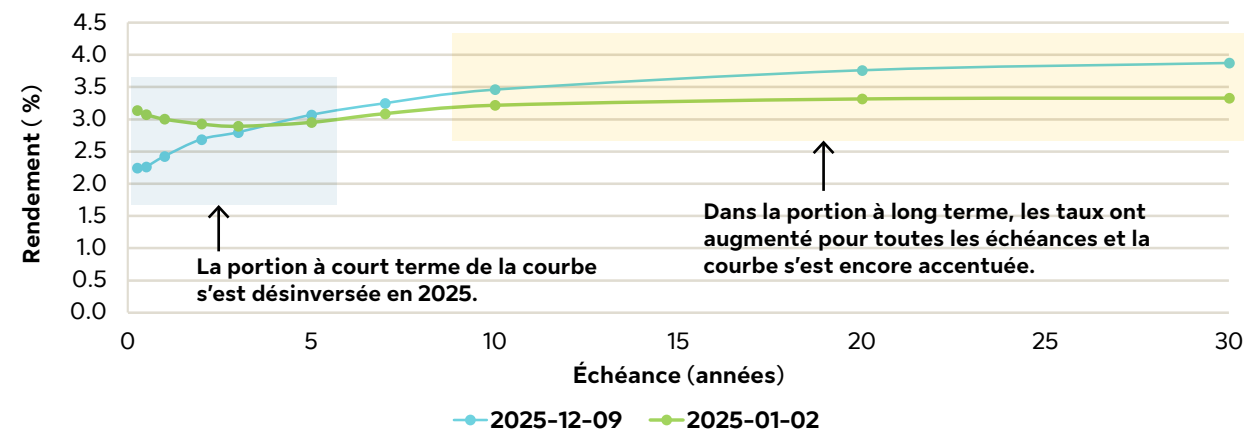
## Une nouvelle année propice aux idées de placement

En ce début de 2026, les assureurs évoluent dans un environnement largement similaire à celui de 2025 : assouplissement des conditions monétaires, rendements globaux attrayants, marchés boursiers coûteux et incertitude géopolitique. Pourtant, de nouvelles possibilités sont apparues. L'accentuation marquée de la courbe des taux au Canada a élargi les options de portefeuille, tandis que les récents changements réglementaires ont amélioré davantage la flexibilité des placements. Cela a permis aux assureurs d'optimiser les rendements et de mieux harmoniser les actifs avec les passifs à long terme.

## Occasions découlant de l'accentuation de la courbe des taux canadiens

Le cycle de baisse de taux de la Banque du Canada en 2025 a entraîné une accentuation importante de la courbe des taux, créant des occasions distinctes tant pour les assureurs de dommages que pour les assureurs-vie.

## La courbe des taux des obligations du gouvernement canadien s'est nettement accentuée en 2025



Source: Bloomberg, as of Dec. 9, 2025.

### Assureurs de dommages – portion à court terme de la courbe

La hausse du rendement sans risque entre trois mois et cinq ans dépassait 80 points de base (pb) en date du 9 décembre 2025, contre -18 pb au début de 2025. La pente de la courbe dans la portion à court terme offre aux assureurs de dommages la possibilité d'augmenter légèrement la durée pour obtenir un rendement supplémentaire attrayant. Même après avoir tenu compte de l'augmentation des exigences de capital liée au risque de taux d'intérêt qui découle du dépassement de la durée du passif, le gain net est généralement positif.

### Assureurs-vie – portion à long terme de la courbe

Les assureurs-vie, quant à eux, profitent des rendements à long terme qui atteignent des niveaux inédits depuis plus d'une décennie. Cela crée une occasion d'améliorer l'appariement du passif à des taux attrayants, mais dans un environnement de pression persistante sur la portion à long terme. La courbe actuelle rend aussi plus intéressantes les stratégies d'extension synthétique de la durée, comme l'utilisation d'opérations de pension sur titres pour acquérir des obligations à long terme. L'emprunt à court terme pour investir à long terme offre maintenant un écart de rendement positif, ce qui favorise à la fois l'appariement actif-passif et les rendements du portefeuille.

## Pondération en titres de créance : une approche nuancée est nécessaire

Bien que les rendements soient généralement attrayants, les écarts de taux demeurent étroits par rapport aux normes historiques. Néanmoins, écarter les titres de créances uniquement sur cette base risque d'être une erreur. Au-delà des solides données fondamentales, les assureurs ont plusieurs raisons d'adopter une approche plus nuancée à l'égard du crédit :

- **Occasions générant une valeur relative** : Le crédit privé et les actifs titrisés de haute qualité (titres garantis par des prêts, titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, titres adossés à des créances hypothécaires, titres adossés à des actifs) offrent une valeur convaincante, notamment après la prise en compte des exigences de capital réglementaire.
- **Importance de la sensibilité aux écarts** : Dans la portion à court terme, une sensibilité limitée aux écarts de taux signifie que l'élargissement des écarts a une incidence modérée, ce qui rend attrayant le rendement supplémentaire. Dans la portion à long terme, des facteurs techniques, notamment les déséquilibres entre l'offre et la demande, rendent les obligations de société coûteuses par rapport aux obligations provinciales dans l'environnement actuel du marché (voir le graphique ci-dessous). À une sensibilité aux écarts plus élevée, l'élargissement des écarts peut rapidement éroder le rendement excédentaire.

# Gestion d'actifs liés à l'assurance



**Ashwin Gopwani**

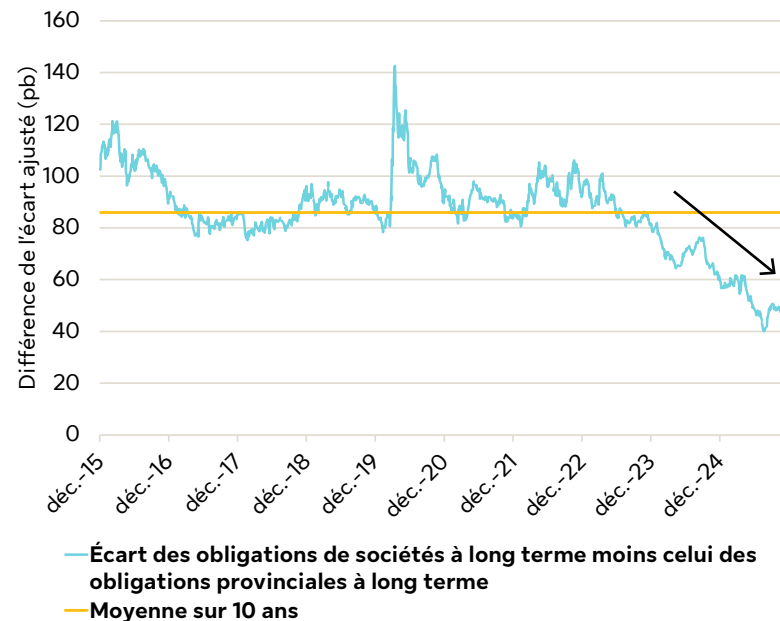
Directeur général, solutions pour les Clients



**Steve Guignard**

Directeur principal, solutions pour les clients

## La différence entre les écarts de taux des obligations de sociétés à long terme et les obligations provinciales à long terme est bien inférieure à la moyenne sur 10 ans



Source : BlackRock Aladdin; données quotidiennes du 11 décembre 2015 au 10 décembre 2025. Les écarts des obligations de sociétés à long terme sont basés sur l'écart ajusté en fonction des options de l'indice des obligations de sociétés à long terme FTSE Canada, tandis que les écarts des obligations provinciales à long terme font référence à l'écart ajusté en fonction des options de l'indice des obligations provinciales à long terme FTSE Canada.

- **Appariement du passif** : Les méthodes d'évaluation selon la norme internationale d'information financière 17 (IFRS 17) varient, mais la plupart des passifs intègrent une exposition au crédit. Éviter le crédit peut créer des décalages structurels de rendement entre les actifs et les passifs.

Les écarts de taux peuvent être faibles, mais nous croyons qu'éviter complètement le crédit est une erreur. Les assureurs devraient adopter une approche nuancée, en tenant compte des occasions de valeur relative, du positionnement sur la courbe et de l'appariement du passif.

## Surveillance des changements apportés à la réglementation sur les placements liés à l'assurance

Le budget fédéral de 2025 comprenait une proposition visant à abroger les restrictions en matière de placements sur les prêts commerciaux, les biens immobiliers et les placements en actions dans la Loi sur les sociétés d'assurances. La surveillance a été transférée au Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) pour une orientation réglementaire plus adaptative. Ce changement est particulièrement pertinent pour les assureurs de dommages, qui sont soumis à une limite stricte de 5 % (en pourcentage du total des actifs du bilan) pour les prêts commerciaux. En raison de sa définition large, cette limite a restreint l'accès au crédit privé et à certaines structures d'investissement.

Le secteur est à l'affût de toute information sur la façon dont le BSIF mettra en œuvre ces changements. Par ailleurs, le BSIF a réduit les exigences de capital pour les assureurs-vie qui investissent dans des infrastructures canadiennes admissibles. Le coût du risque de crédit pour les titres de créance liés aux infrastructures non cotés a diminué de 6 % à 3 %, tandis que le coût du risque de marché pour les actions liées aux infrastructures a diminué de 40 % à 30 %. Ces mesures combinées devraient améliorer la flexibilité du portefeuille pour les assureurs.

## Points à retenir

- Les baisses de taux en 2025 ont entraîné une accentuation importante de la courbe des taux, créant des occasions distinctes pour les assureurs.
- Le crédit privé et les actifs titrisés de haute qualité offrent une valeur convaincante en 2026.
- Les changements apportés à la réglementation pourraient créer des occasions pour les assureurs dans le crédit privé, les infrastructures et d'autres catégories d'actifs.

# Solutions de régimes de retraite

Une meilleure santé des régimes et des écarts de taux serrés orientent les stratégies de placement; l'approche de portefeuille total gagne du terrain



**Ashwin Gopwani**  
Chef des solutions de retrait

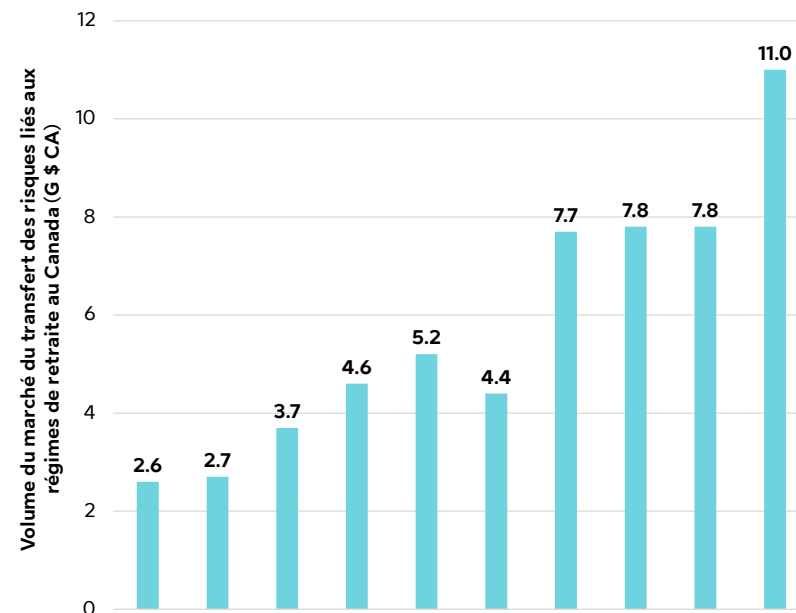


**Neil Tai-Pow**  
Directeur principal, Solutions Clients

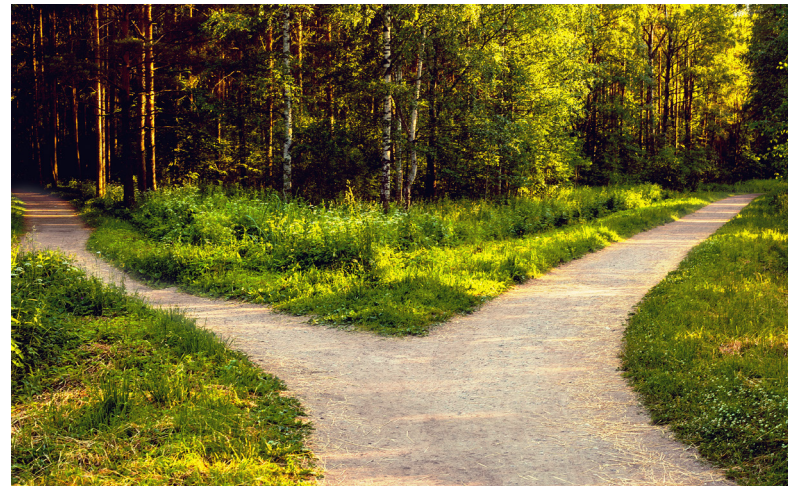
## Le niveau élevé de provisionnement entraîne une divergence des stratégies de placement des régimes

À l'instar des tendances observées après la pandémie, le provisionnement des régimes a continué de s'améliorer au cours de l'année 2025 grâce au solide rendement des actions et à la stabilité des taux d'intérêt. Étant donné que les régimes sont mieux provisionnés, le transfert des risques liés aux régimes de retraite est devenu une option de réduction des risques plus réalisable pour de nombreux promoteurs de régime, comme en témoigne la croissance rapide de ce type de transactions au cours des dernières années.

## Évolution du marché canadien du transfert des risques liés aux régimes de retraite



Source : Rapport sur le marché des retraites au Canada du Secure Retirement Institute (tiré du site de la LIMRA, 3 mars 2025).



Pour les promoteurs de régime qui ont encore des engagements liés à leur régime, nous avons observé une division en deux grandes écoles de pensée en réponse à l'amélioration du provisionnement.

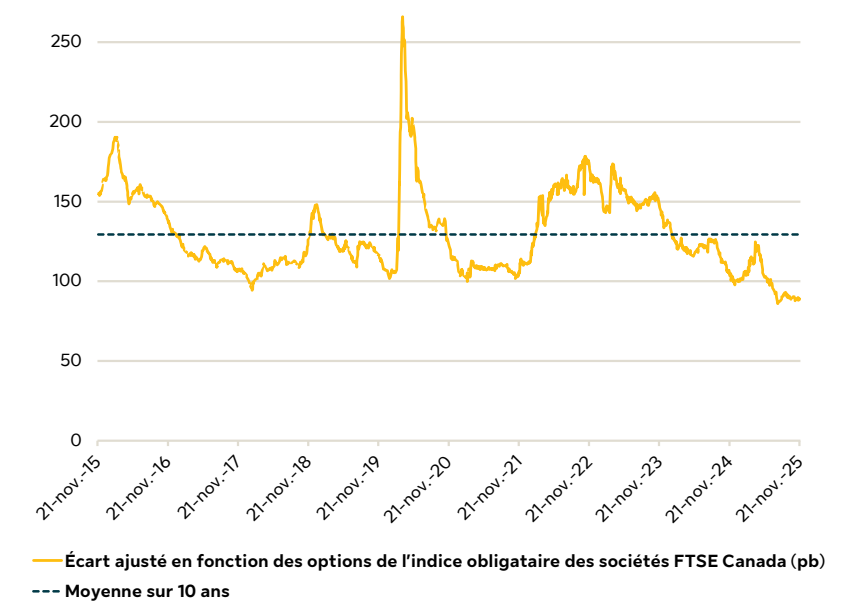
Le premier groupe de promoteurs a eu tendance à maintenir ses stratégies de placement dans un état stable, voyant peu de raisons de modifier des stratégies qui ont bien fonctionné pour eux jusqu'à présent. Certains de ces promoteurs ont pris des mesures pour réduire les risques de leurs portefeuilles en augmentant leurs pondérations dans des titres à revenu fixe, mais sans apporter de changements majeurs à leur approche globale.

Le deuxième groupe a eu tendance à être plus proactif en envisageant des changements plus importants à la stratégie de placement afin d'améliorer davantage la gestion actif-passif. Ces promoteurs examinent notamment la façon d'améliorer le rendement du portefeuille par rapport à l'augmentation des taux d'actualisation du passif. Ils examinent aussi comment gérer les risques supplémentaires liés au passif au-delà du risque de durée globale (comme le risque de durée des taux d'intérêt clés ou le risque d'inflation).

## Actifs de crédit : occasion potentielle dans la portion à court terme de la courbe

Les écarts de taux des obligations de sociétés se sont considérablement resserrés, l'écart ajusté en fonction des options de l'indice obligataire des sociétés FTSE Canada atteignant des niveaux records de resserrement sur 10 ans au cours de 2025, terminant l'année à environ 39 points de base en dessous du niveau moyen sur 10 ans. Ainsi, les conditions sont devenues plus difficiles pour extraire de la valeur des actifs de crédit public, et l'accent a été mis sur la recherche des segments les plus fructueux du marché pour obtenir une exposition au risque de crédit.

## Les écarts de taux des titres de sociétés se sont resserrés



Source : BlackRock Aladdin, série chronologique de données quotidiennes, en date de novembre 2025.

# Solutions de régimes de retraite



**Ashwin Gopwani**  
Chef des solutions de retrait



**Neil Tai-Pow**  
Directeur principal, Solutions Clients

Dans l'environnement actuel, il y a des occasions de crédit potentiellement convaincantes dans la portion à court terme de la courbe. Cela a suscité l'intérêt de certains promoteurs de régime. En choisissant d'allouer leur budget de risque de crédit à la portion à court terme de la courbe, bon nombre de ces promoteurs réduisent l'importance qu'ils accordent à la couverture de l'exposition aux écarts de taux des obligations de sociétés dans la portion à long terme. Ils se concentrent plutôt sur la couverture de l'exposition au risque de taux d'intérêt à long terme à l'aide d'instruments comme les obligations provinciales et les conventions de rachat.

Les prêts hypothécaires commerciaux sont souvent considérés comme l'option de prédilection pour de nombreux investisseurs canadiens qui cherchent à explorer l'environnement du crédit privé de courte durée. Cependant, ces dernières années, d'autres segments du paysage des placements privés à revenu fixe de qualité supérieure à court terme, notamment le crédit structuré, les titres de créances liés aux infrastructures et le crédit privé aux entreprises, sont devenus de plus en plus accessibles aux investisseurs canadiens. Ces catégories d'actifs ont suscité de l'intérêt en tant qu'options pouvant offrir un potentiel de rendement attrayant en plus de caractéristiques favorables de diversification et de protection contre les baisses.

## L'approche de portefeuille total sous les projecteurs

En novembre, le California Public Employees' Retirement System (CalPERS) est devenu le premier régime de retraite américain à adopter officiellement le modèle d'approche de portefeuille total (APT) pour la constitution de portefeuille. Ce modèle remplace le modèle de répartition stratégique de l'actif (RSA) que le CalPERS utilisait auparavant pour guider la prise de décisions en matière de placement. Le CalPERS se joint ainsi à plusieurs autres grands investisseurs dans le monde qui ont adopté le modèle APT, dont Investissements RPC, le Future Fund de l'Australie et le GIC de Singapour (fonds souverain).

Qu'est-ce que le modèle APT? En quoi diffère-t-il du modèle RSA traditionnel? Le modèle APT traite l'ensemble du portefeuille de l'investisseur comme une entité unifiée : les décisions de placements sont évaluées quant à leur capacité à améliorer le profil de rendement et de risque du portefeuille. Cela contraste avec le modèle RSA, qui répartit généralement les fonds de l'investisseur dans des catégories d'actifs distinctes, chacune ayant un rendement mesuré par rapport à son propre indice de référence. Les partisans du modèle APT croient qu'il s'agit d'une approche plus souple que celle du modèle RSA, parce qu'elle permet aux investisseurs de réagir rapidement à l'évolution du marché sans avoir à considérer des objectifs de répartition prédéfinis pour chaque catégorie d'actifs.

Il reste à voir si la transition du CalPERS vers le modèle APT incitera d'autres grands régimes à faire de même. Le concept du modèle APT est attrayant pour de nombreux investisseurs, mais son adoption formelle suppose d'importants changements sur le plan de la gouvernance et de la culture de placement, ce qui risque de s'avérer difficile.

## Points à retenir

- Le transfert des risques liés aux régimes de retraite gagne en popularité en tant qu'option de réduction des risques à mesure que les régimes améliorent leur provisionnement.
- Trouver des occasions de placements à revenu fixe est devenu plus difficile dans un contexte d'écart serrés, mais la portion à court terme de la courbe pourrait fournir des idées de placement prometteuses.
- L'utilisation du modèle APT dans la constitution de portefeuille gagne du terrain, mais il faut aussi tenir compte des facteurs de gouvernance et de culture au sein des régimes de retraite.



# Renseignements importants

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs institutionnels. Il ne doit pas être utilisé ni distribué auprès d'épargnants individuels. Les renseignements figurant dans le présent document ne doivent en aucun cas tenir lieu de conseils précis d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance ou de placement. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction des renseignements qui figurent dans le présent document.

La société Gestion de capital Sun Life (Canada) inc. est inscrite comme gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds de placement et courtier sur le marché dispensé au Canada, et comme directeur des placements de produits dérivés en Ontario. La société Sun Life Capital Management (U.S.) LLC est inscrite comme conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Elle est également inscrite comme Commodity Trading Advisor (conseiller en opérations sur marchandises) et Commodity Pool Operator (gestionnaire de fonds marché à terme) auprès de la Commodity Futures Trading Commission en vertu du Commodity Exchange Act. De plus, elle est membre de la National Futures Association. Aux États-Unis, les valeurs mobilières sont offertes par Sun Life Institutional Distributors (U.S.) LLC, société de courtage inscrite auprès de la SEC, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA »).

BentallGreenOak (BGO), InfraRed Capital Partners (InfraRed), Crescent Capital Group (Crescent) et Advisors Asset Management (AAM) font aussi partie de Gestion SLC.

BGO est un conseiller en gestion de placements immobiliers d'envergure mondiale et un fournisseur de services immobiliers. Aux États-Unis, les fonds immobiliers sont offerts par BentallGreenOak (U.S.) Limited Partnership, société inscrite comme conseiller en placement auprès de la SEC, ou par Sun Life Institutional Distributors (U.S.) LLC, société de courtage inscrite auprès de la SEC, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA »). Au Canada, les fonds immobiliers sont offerts par BentallGreenOak (Canada) Limited Partnership, BGO Capital (Canada) Inc. ou Gestion de capital Sun Life (Canada) inc. La société BGO Capital (Canada) Inc. est inscrite comme gestionnaire de portefeuille et courtier sur le marché dispensé au Canada, et comme gestionnaire de fonds de placement en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec.

InfraRed Capital Partners est un gestionnaire international de placements axé sur les infrastructures. Exerçant ses activités partout sur la planète, la société gère des capitaux propres dans plusieurs fonds privés et cotés, principalement pour des investisseurs institutionnels du monde entier. Les activités d'InfraRed Capital Partners Ltd. sont autorisées et réglementées au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Crescent Capital Group est un gestionnaire mondial de placements en actifs alternatifs du marché du crédit et un conseiller en placement inscrit auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Depuis plus de 30 ans, la société met l'accent sur le crédit de qualité inférieure grâce à des stratégies axées sur des titres de créance négociables et des émissions privées. Il peut s'agir de prêts bancaires de premier rang, d'obligations à rendement élevé ou de titres de créance de premier et de second rangs et de prêts hybrides (unitranche). Crescent compte plus de 200 employés dans le monde. Son siège social est situé à Los Angeles et elle a des bureaux à New York, à Boston, à Chicago et à Londres.

AAM est un distributeur indépendant aux États-Unis, qui offre un éventail de solutions et de produits aux conseillers de sociétés de courtage, aux conseillers en placement autorisés et aux courtiers-négociateurs indépendants.

Les renseignements sont fournis à titre indicatif uniquement et représentent les points de vue et les opinions de l'auteur ou des auteurs, qui peuvent différer de ceux d'autres équipes de placements de Gestion SLC et de ses sociétés affiliées. Le contenu ne tient pas compte de la convenance ou des besoins d'une personne ou d'une entité, et ne peut être considéré comme une recommandation pour une catégorie d'actifs ou une stratégie particulières. La diversification et la répartition de l'actif ne constituent pas un gage de protection contre les pertes ni une garantie de rendement. Les indices financiers présentés dans le document, utilisés comme référence, sont fournis à titre indicatif seulement. L'utilisation d'indices de référence présente des limitations, car les avoirs et les caractéristiques du portefeuille diffèrent, parfois de manière importante, de ceux des indices de référence. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Tous les indices de références sont présentés à titre indicatif seulement. Les facteurs ayant une incidence sur le rendement du portefeuille, mais pas sur la performance de l'indice de référence, peuvent comprendre le rééquilibrage du portefeuille, l'échéancier des flux de trésorerie, la qualité du crédit, la diversification et les différences sur le plan de la volatilité. En outre, les indices financiers ne tiennent pas compte de l'incidence des frais, de l'impôt applicable ou du coût des opérations, éléments qui réduisent les rendements. Il n'y a aucune garantie qu'un investisseur réalisera ou est susceptible de réaliser des profits ou des pertes dans une catégorie d'actifs décrite ou fondée sur un indice de référence. Les rendements antérieurs ne constituent pas une garantie des rendements futurs.

L'information fournie peut présenter des renseignements ou des énoncés qui tiennent compte d'attentes ou de prévisions liées à des événements futurs. Les énoncés prospectifs sont de nature spéculative et peuvent faire l'objet de risques, d'incertitudes et d'hypothèses qui pourraient différer de façon importante des énoncés. Par conséquent, n'accordez pas de confiance excessive à ces énoncés prospectifs. Les données hypothétiques ne sont fournies qu'à titre indicatif. Elles ne représentent pas un portefeuille de Client réel. Des efforts ont été faits pour veiller à ce que les renseignements du présent document soient exacts au moment de la publication et obtenus à partir de sources considérées comme fiables. Toutefois, Gestion SLC n'en garantit pas l'exactitude ni l'exhaustivité. Toutes opinions ainsi que tous les commentaires et renseignements fournis sont susceptibles de changer et Gestion SLC décline toute responsabilité pour quelque perte que ce soit découlant de l'utilisation de ces renseignements. Gestion SLC ne fournit pas de conseils en matière de placement ni d'ordre fiscal ou juridique. Les renseignements fournis ne tiennent pas compte des objectifs de placement ni des besoins connexes du lecteur. Les investisseurs devraient consulter un professionnel en fonction de leur situation particulière. Toutes les opinions et tous les commentaires formulés sont susceptibles de changer sans préavis et sont présentés de bonne foi sans responsabilité légale.

Sauf indication contraire, tous les chiffres et toutes les estimations fournis ont été tirés de données internes au 31 décembre 2025.

Sauf indication contraire, tous les montants en dollars (\$) sont exprimés en dollars canadiens.

Toutes les données sont sujettes à changement.

Aucune partie du présent document ne peut être i) reproduite, photocopiée ou polycopiée, de quelque façon que ce soit et dans quelque format que ce soit, ni être ii) distribuée à toute personne qui n'est pas un employé, un dirigeant, un directeur ou un agent autorisé du destinataire, sans le consentement écrit préalable de Gestion SLC.

© 2026, Gestion SLC.

SLC-20260121-5142070