



L'Annuel²⁰²⁶

Cerner des occasions sur les marchés privés et parmi les placements alternatifs

Perspectives de Partenaires Capital AGF

Cinq tendances qui pourraient façonner les marchés privés et l'investissement non traditionnel en 2026



Ash Lawrence

chef de Partenaires Capital AGF

L'année 2025 a été mouvementée sur les marchés privés, sous l'effet de tensions variées, de bouleversements géopolitiques à un engouement généralisé pour l'intelligence artificielle. Qu'est-ce qui s'annonce pour 2026, et quelles tendances les investisseurs devraient-ils suivre en ce qui concerne les actifs privés? Dans cette optique, Ash Lawrence, chef de Partenaires Capital AGF, met en lumière cinq thèmes qu'il considère prépondérants, sur le plan de l'investissement alternatif au sein des marchés privés.

Le risque et la récompense du commerce de l'intelligence artificielle

Il a été fascinant d'observer les marchés boursiers publics en 2025. À partir du mois d'avril et jusqu'à la fin de l'année, ils ont grimpé pratiquement sans répit, les investisseurs ignorant visiblement les préoccupations liées aux droits de douane et les autres risques géopolitiques, pour se concentrer, presque exclusivement,

sur la flambée de l'intelligence artificielle (IA) qui transforme l'économie mondiale. Cette augmentation produit deux résultats connexes que nous surveillons pour 2026.

Premièrement, l'année dernière a certainement renforcé la tendance à la concentration observée sur les marchés publics au cours des dernières années. Celle-ci a commencé avec les « FANG » (Facebook, Amazon, Netflix et Google),

puis les « Sept magnifiques » (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia et Tesla), et se dirige maintenant vers les entreprises de marque associées à l'IA. Ce risque de concentration n'est pas seulement lié aux sociétés à grandes capitalisations qui attirent la majeure partie du capital, mais aussi à un risque thématique global qui entoure l'IA. L'antidote naturel au risque est la diversification, l'un des principaux attraits du marché privé et des stratégies non traditionnelles.

Deuxièmement, comme le montre la hausse des activités correspondant aux transactions liées à l'IA de l'année dernière, ce risque thématique touche à la fois les marchés publics et les marchés privés, ce qui ajoute des nuances à la diversification. Compte tenu du fait que les fonds privés dans les infrastructures, le capital-investissement et le crédit sont de plus en plus exposés à l'IA, les investisseurs doivent s'assurer de véritablement diversifier leurs placements parmi des stratégies sous-jacentes et non seulement entre différentes catégories d'actif.

À mesure que l'année 2026 progressera, nous nous attendons à voir une modération de l'approche fondée sur le risque à l'égard de l'IA sur les marchés, et nous croyons que certains alternatifs pourraient en tirer profit. En mettant l'accent sur les niveaux intermédiaire et intermédiaire inférieur des marchés privés, les investisseurs peuvent plus facilement éviter certaines des expositions à l'IA plus importantes et concentrées. En outre, les stratégies non traditionnelles axées sur le rendement absolu peuvent bénéficier d'un tel contexte. Leurs mandats, qui consistent à rechercher la valeur relative — moins associés aux mouvements du marché et plutôt axés sur le repérage de l'alpha, la gestion des risques et l'exploitation de titres mal

évalués — peuvent offrir une diversification, indépendamment des grandes tendances associées à l'IA.

Réduire l'échelle pour cerner des occasions d'investissement dans le crédit privé

Le crédit privé a attiré des quantités record d'argent au cours des dernières années, mais la question de savoir s'il s'agit d'un avantage pour les investisseurs pourrait dépendre des sources de rendement que rechercheront les gestionnaires axés sur cette catégorie d'actif. La situation s'explique en partie par le fait que les gestionnaires de grandes capitalisations représentent près de 80 % du capital accumulé, ce qui crée un déséquilibre entre l'offre et la demande dans ce secteur, puisqu'il y a davantage de capitaux que d'occasions d'investir.

Cette dynamique résulte notamment d'un ralentissement des transactions en capital-investissement et de la concurrence croissante des banques américaines cherchant à regagner des parts de marché, après avoir pris du recul sous l'effet de la crise des banques régionales de 2024. Le résultat était prévisible : des écarts plus serrés et des engagements moins restrictifs. Bien qu'ils soient concevables, ces changements s'accompagnent de compromis — à savoir, des rendements plus faibles que ceux auxquels les investisseurs sont habitués et un risque accru de défaillance. Certes, il ne s'agit pas d'une nouvelle tendance, mais elle est réapparue au cours des douze derniers mois.

Alors, quelle est l'autre solution possible pour 2026? Nous croyons que les marchés intermédiaire et intermédiaire inférieur, soit ceux des prêts qui se situe dans la fourchette des 100 millions \$ et moins, offrent une occasion plus convaincante. Bien que le capital à déployer à ce niveau ne soit pas

aussi considérable, le volume potentiel de transactions est grandement supérieur, puisque la plupart des entreprises ne cherchent pas à emprunter 500 millions \$ ou plus (généralement l'idéal pour les gestionnaires de sociétés à grande capitalisation). Nous constatons également un intérêt accru pour les prêts directs, comme un moyen d'élargir l'univers de possibilités de l'emprunteur afin de pouvoir accéder à une foule de petites et moyennes sociétés qui ne sont pas engagées auprès d'une entreprise de capital-investissement ou d'un promoteur.

Au-delà de ce niveau, nous estimons que les gestionnaires du marché intermédiaire bénéficient souvent de prêts accordés moyennant des écarts plus élevés et des engagements plus fermes, surtout quand il s'agit de marchés comme le Canada où la concurrence est limitée et où de nombreux prêts sont négociés de façon bilatérale, dans le cadre de relations de longue date.

L'impasse des transactions de capital-investissement

Il est clair que les quelques dernières années ont été difficiles pour les domaines du capital-investissement et du capital de risque en raison du faible nombre de transactions conclues. Cette situation reflète en grande partie la hausse importante et rapide des taux d'intérêt du début de cette décennie, mais peut-être aussi les attentes selon lesquelles la montée des taux d'intérêt n'était qu'un phénomène temporaire, ce qui a réduit considérablement le potentiel d'activités en matière de fusions-acquisitions et de premiers appels publics à l'épargne (PAPE).

De nombreux vendeurs qui avaient investi leurs capitaux alors que les taux d'intérêt étaient très faibles depuis la crise financière mondiale — et qui s'attendaient à ce que les mêmes conditions persistent — étaient

parfaitement disposés à reporter la vente de titres d'entreprises, surtout si ces actifs avaient été achetés à des cours que les acheteurs potentiels n'étaient alors pas prêts à payer. De plus, au printemps, juste au moment où le fossé semblait se refermer, et que le flux de transactions commençait à reprendre de la vigueur, le président Donald Trump, encouragé par la promesse d'un régime de réglementation favorable à Washington, a lancé sa politique tarifaire chaotique. Ce changement a balayé tous les progrès amorcés au premier semestre de 2025.

La question est maintenant de savoir si ces obstacles à la négociation ont enfin atteint leurs limites.

D'abord, nous avons constaté une hausse notable de la valeur en dollars des transactions, sinon du nombre d'activités, ces derniers mois. Cette augmentation suggère que la confiance s'améliore sur le plan macroéconomique, plus particulièrement sur le plan de la politique commerciale américaine qui semble beaucoup mieux ordonnée et refléter moins d'incertitude qu'au début de 2025.

Deuxièmement, on se rend compte non seulement que le contexte de très faibles taux d'intérêt de la dernière décennie est chose du passé, mais aussi qu'il ne faudra probablement pas s'attendre à une remontée spectaculaire par rapport aux niveaux actuels. En définitive, c'est cette stabilité politique relative qui pourrait inciter davantage à faire des négociations cette année.

Compte tenu des importantes accumulations de titres en sociétés de capital-investissement en attente de monétisation, et d'une très bonne quantité de réserves disponibles pour l'investissement, les marchés ne peuvent rester faibles que temporairement. Seul l'avenir nous le dira, bien sûr, mais nous croyons qu'il y a de bonnes raisons d'espérer que l'année 2026 marque la fin du « blocage ».

La défense, l'autre grand thème d'investissement

Si l'IA est actuellement un sujet dominant dans le secteur, les investisseurs ne devraient pas ignorer le nombre croissant d'occasions d'investir dans le domaine de la défense et de la sécurité. Selon nous, plusieurs catalyseurs soutiennent l'attrait de la défense.

D'abord et avant tout, les tensions géopolitiques actuelles menacent de miner des années de paix relative. Les gouvernements de divers pays du monde y réagissent en augmentant leurs dépenses de défense qui atteignent des sommets record. Pour 2024, celles-ci sont estimées à 2 700 milliards \$US, par le Stockholm International Peace Research Institute (Institut international de recherche sur la paix de Stockholm), et elles devraient atteindre 6 600 milliards \$US d'ici 2035, si les tendances actuelles persistent¹.

Ce qui est tout aussi important que la quantité, c'est la façon dont cet argent est dépensé. Par le passé, les gouvernements faisaient surtout appel à de grands entrepreneurs pour construire du matériel de guerre traditionnel comme des navires et des chars d'assaut, mais la guerre moderne est beaucoup plus élaborée et axée sur la technologie. Ainsi, les gouvernements sont généralement obligés de repenser les processus, afin que ceux-ci répondent plus efficacement à leurs besoins d'approvisionnement, et de se tourner vers de petites entreprises spécialisées dans de toutes nouvelles solutions technologiques, souvent soutenues par du capital de risque. Ce type d'innovation devient indispensable dans le domaine du matériel de défense et de sécurité nationale, incluant tout, des systèmes autonomes et robotiques à la cybersécurité, en passant par les communications et la logistique.

Bien que l'augmentation des dépenses et l'évolution des modèles d'approvisionnement constituent une raison suffisante pour que les investisseurs du marché privé réexaminent la défense et la sécurité, de nombreuses technologies émergentes sont à usage mixte, ce qui signifie que les marchés auxquels elles sont destinées s'étendent bien au-delà du secteur de la défense, et qu'elles peuvent présenter des usages considérables dans un contexte civil.

Les pressions géopolitiques et les changements technologiques rapides alimentent une croissance à long terme dans les contextes de la défense et de la sécurité. Nous croyons que ces changements s'alignent bien avec la capacité du capital privé à financer l'innovation, ce qui prête au secteur une position propice à une expansion pluriannuelle.

Liquidité et l'investisseur particulier

Au cours des dix dernières années, l'une des tendances positives observées sur les marchés privés a été la croissance des placements provenant d'investisseurs particuliers dans des fonds perpétuels (evergreen) à capital variable. De telles structures sont conçues pour offrir plus de liquidité que les fonds à capital fixe traditionnels, et peuvent donner accès à des actifs privés et alternatifs qui ne seraient autrement accessibles qu'aux institutions et aux particuliers bien nantis.

C'est une bonne chose, mais malgré leur popularité jusqu'à ce jour, les fonds perpétuels peuvent représenter des défis, lorsque les investisseurs ne comprennent pas pleinement leur fonctionnement et leur contenu. Une plus grande diversification et un accès à des rendements non corrélés s'accompagnent souvent de moins de liquidité que ce à quoi les investisseurs

particuliers sont habitués. Et bien que les fonds perpétuels puissent offrir une liquidité périodique, ils doivent tout de même investir dans des actifs à long terme pour obtenir les résultats pour lesquels ils sont conçus, ce qui limite naturellement la liquidité offerte.



Nous croyons que la croissance rapide des produits non traditionnels et du marché privé qui sont offerts aux investisseurs particuliers stimulera également une nouvelle vague d'éducation dans l'année à venir.

Au cours des dernières années, les investisseurs particuliers ont appris à mieux comprendre cette réalité, quand divers fonds sur le marché ont dû limiter les rachats. L'innovation continuera d'améliorer la gestion de la liquidité, mais un certain décalage à cet égard sera toujours inhérent à la structure. Bien que cet ajustement ait été difficile, il favorisera, en 2026, la croissance de ce volet, à mesure que les investisseurs accepteront que ces conditions fassent partie intégrante des marchés privés et qu'ils ajusteront leur utilisation en conséquence.

Nous croyons que la croissance rapide des produits non traditionnels et du marché privé qui sont offerts aux investisseurs particuliers stimulera également une nouvelle vague d'éducation dans l'année à venir. Investisseurs et gestionnaires devront apprendre à mieux distinguer les différentes stratégies, sur les plans de la structure, du risque et des résultats attendus. Le crédit privé et le capital-investissement ne sont

plus des catégories uniques, mais de vastes domaines regroupant plusieurs sous-secteurs, spécialités et régions, tout comme les marchés publics qui ont aussi évolué.

Il peut être évident de dire que l'année 2026 pourrait enseigner bien des choses, mais la profondeur de cet apprentissage — combiné à l'expérience croissante des investisseurs quant à des produits alternatifs — établira les bases d'une croissance plus durable. Nous croyons que cette réinitialisation favorisera la formulation d'attentes plus réalistes et la production de meilleurs résultats d'investissement et qu'elle entraînera une expansion plus durable des placements non traditionnels dans le volet de détail.

¹ Rapport du secrétaire général des Nations Unies : *The Security We Need: Rebalancing Military Spending for a Sustainable and Peaceful Future*, publié en 2025.

Choisir avec soin les occasions de valeur relative



Scott Radke

chef de la direction et cochef des investissements, New Holland Capital

En 2025, les stratégies axées sur le rendement absolu, comme la plupart des autres catégories d'actif, ont dû faire face à un risque politique considérable lié à l'administration américaine. Même les gestionnaires, comme nous, qui adoptent une approche basée sur la valeur relative qui ne dépend pas de l'orientation des marchés financiers, mais de leur capacité à tirer parti des titres sous-évalués sur ces marchés n'y ont pas échappé! En effet, la mise en œuvre chaotique et l'exécution capricieuse de la politique tarifaire du président Donald Trump ont créé un niveau d'incertitude tel que nous avons préféré éviter certains placements, notamment ceux dans les produits de base mondiaux qui, dans des circonstances normales de forte volatilité, auraient pu offrir un bon potentiel de gain. De plus, ce n'est que vers la fin de l'année, lorsque les initiatives politiques émanant de la Maison-Blanche sont devenues plus ciblées, que nous nous sommes sentis à l'aise pour prendre davantage de risques, mais de manière sélective.

Les stratégies axées sur le rendement absolu devront-elles composer avec le même degré d'incertitude politique en 2026? En ce qui concerne les droits de douane, peut-être pas, car le pire semble passé, même si les tensions persistantes entre les États-Unis et certains de leurs principaux partenaires commerciaux demeurent préoccupantes. Toutefois, nous pensons que la politique continuera d'exercer une grande influence sur les marchés financiers cette année, et nous surveillerons de près plusieurs importants événements politiques qui pourraient avoir des répercussions sur nos portefeuilles multistratégies au cours des 12 prochains mois.

Importance inhabituelle de la politique

La première de ces préoccupations est sans doute la querelle publique qui oppose actuellement l'administration Trump à Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine (la Fed), et à certains gouverneurs de la banque centrale. Cette

discorde remet en cause l'indépendance de la *Fed* et soulève la question de savoir si la politique monétaire sera davantage liée aux objectifs de la politique budgétaire. La possibilité d'une nouvelle ère d'intervention politique au sein de la *Fed* pourrait constituer une menace existentielle à long terme pour l'économie américaine. Nous continuons de surveiller notre exposition aux taux d'intérêt, tant dans les stratégies individuelles que dans l'ensemble du portefeuille afin de repérer tout déséquilibre involontaire.



Nous surveillerons de près plusieurs importants événements politiques qui pourraient avoir des répercussions sur nos portefeuilles multistratégies au cours des 12 prochains mois.

Par ailleurs, nous sommes conscients que les élections de mi-mandat qui se tiendront en novembre aux États-Unis pourraient avoir une incidence non négligeable sur les secteurs sensibles aux politiques publiques, notamment l'énergie renouvelable, les services de santé et la défense, surtout si les démocrates remportent la victoire et qu'ils parviennent à reporter certaines initiatives de l'administration Trump dans ces secteurs. Cela dit, même avec la pléthore de sondages à notre disposition aujourd'hui, il s'est avéré difficile ces dernières années de prédire l'issue des élections, et nous hésitons généralement à miser sur des titres de façon importante en fonction d'un certain résultat électoral. Nous estimons, par exemple, que les placements en lien avec une privatisation éventuelle de Fannie Mae et de Freddie Mac (deux sociétés

de financement hypothécaire d'intérêt public) sont très sensibles aux résultats électoraux et comportent un risque de baisse trop important pour que nous puissions les justifier à l'heure actuelle. Cela ne signifie pas pour autant que nous n'effectuerons pas de placements en fonction des résultats des sondages électoraux. En fait, nous pourrions saisir des occasions qui se présenteront à nous à l'approche de la date des élections, mais seulement si leur potentiel de hausse est intéressant par rapport à leur risque de baisse et si la prise d'un tel risque est justifiée.

Il ne fait donc aucun doute que la politique jouera un rôle dans la gestion de nos portefeuilles multistratégies en 2026. Ce n'est toutefois pas le seul facteur qui déterminera l'établissement de nos portefeuilles ou la répartition de l'avoir des investisseurs dans les stratégies axées sur le rendement absolu de manière générale.

Thèmes à surveiller

Évidemment, nous devons prêter attention au thème de l'intelligence artificielle (IA). Après tout, l'IA a fait l'objet d'un battage médiatique qui a entraîné une telle appréciation des actions de certaines sociétés que les investisseurs sont désormais divisés sur leurs évaluations, bon nombre d'entre eux estimant que l'excès d'enthousiasme pourrait remettre en cause les cours actuels. Nous reconnaissons que de nombreux actifs risqués, surtout ceux liés à l'IA, ont atteint leur pleine évaluation, mais nous n'avons pas d'opinion tranchée sur la trajectoire à moyen terme des marchés ou de l'économie mondiale et, compte tenu de notre approche multistratégies neutre par rapport au marché, nous n'avons pas besoin de porter un tel jugement pour générer des rendements à partir de nos placements. Nous préférons surveiller activement les

occasions de valeur relative qui se présentent en période de forte volatilité et qui se répercutent ensuite, par exemple, sur les cours de titres connexes selon différentes prévisions à moyen terme.

Nous estimons par ailleurs que certaines tendances observées dans le domaine des stratégies axées sur le rendement absolu pourraient jouer un rôle tout aussi important dans la façon dont nous nous distinguerons en 2026. Plus particulièrement, la guerre des talents spécialisés en fonds spéculatifs demeure intense et certaines sociétés peinent à générer des rendements intéressants alors que les coûts relatifs à la rémunération du personnel sont en hausse. Une société a déjà fermé ses portes en 2025 et nous ne serions pas surpris d'en voir d'autres lui emboîter le pas ou fusionner avec des concurrents de plus grande taille au cours des prochaines années. Nous avons adopté une stratégie qui consiste à contourner le plus possible cette concurrence, notamment en offrant aux gestionnaires de portefeuille une proposition de valeur différente de celle qui repose simplement sur une maximisation de leur rémunération à court terme. La plupart de

nos nouveaux gestionnaires de portefeuille proviennent d'autres sociétés multistratégies ou de sociétés de négociation pour compte propre et sont déçus par la culture et la rigidité de leurs anciens employeurs. Nos gestionnaires souhaitent généralement jouir d'une plus grande autonomie pour gérer leurs stratégies et participer à la rentabilité d'une entreprise qui leur est propre.

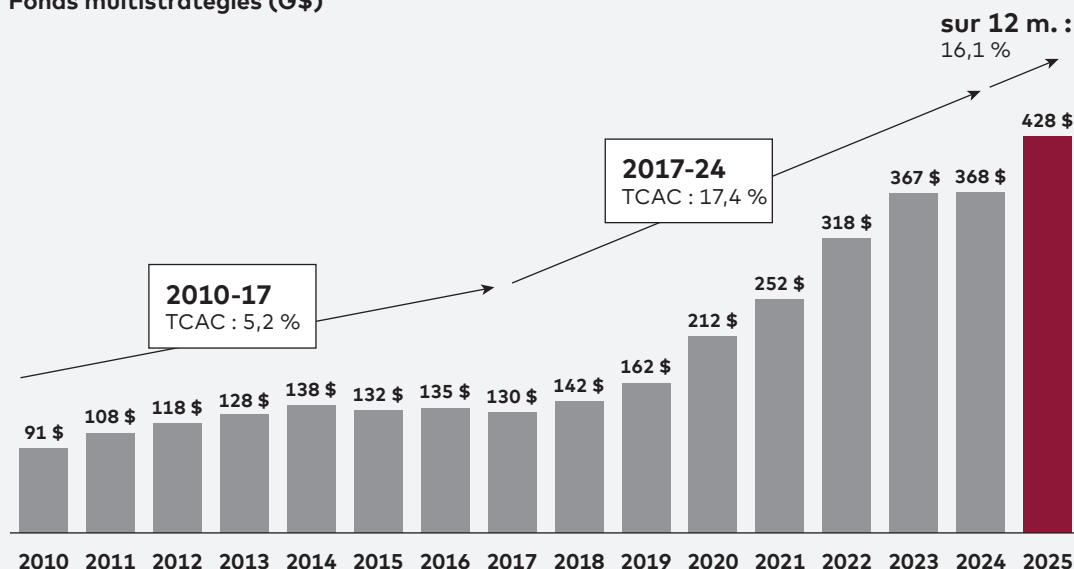
En fin de compte, qu'il s'agisse des risques politiques liés à l'administration américaine, des grands thèmes de placement – comme l'IA – ou de la guerre des talents que nous venons de décrire, nous pensons être bien placés pour tirer parti des occasions susceptibles de se présenter en 2026, même si l'année se révèle plus difficile pour les actifs risqués tels que les actions. Cela dit, c'est justement l'objectif des stratégies axées sur le rendement absolu comme la nôtre. En choisissant nos placements et en répartissant notre actif de manière tactique entre les sous-stratégies qui deviennent intéressantes avec le temps, nous pouvons réduire le risque que pose la volatilité élevée, mais aussi potentiellement en tirer profit en offrant à nos investisseurs des rendements non corrélés.

Le « multivers » grandissant des stratégies axées sur le rendement absolu

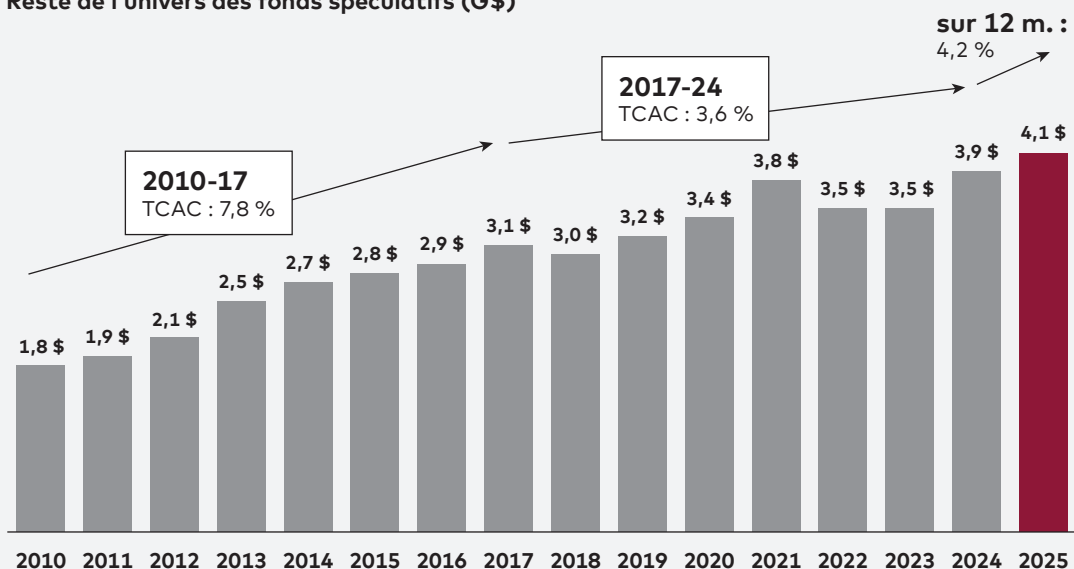
Depuis 2010, le secteur des stratégies axées sur le rendement absolu a enregistré une croissance constante de ses actifs, à un rythme composé annuel de 6,45 %, mais toutes les stratégies ne contribuent pas de manière égale à cette croissance. Alors que les fonds à stratégie unique et les fonds à stratégies multiples ont proliféré en parallèle pendant la majeure partie de la dernière décennie, ce sont ces derniers qui ont accéléré le rythme récemment et qui affichent désormais un taux d'expansion près de quatre fois supérieur à celui du reste de l'univers des fonds spéculatifs. Que cela soit attribuable à un rendement supérieur, à une augmentation des émissions des fonds ou à ces deux facteurs, une chose est claire : les fonds multistratégies constituent l'instrument de choix des investisseurs dans cette catégorie d'actif en ce début d'année.

Figure 1 – Croissance des actifs : comparaison entre les fonds multistratégies c. le secteur des fonds spéculatifs (en juin de chaque année)

Fonds multistratégies (G\$)



Reste de l'univers des fonds spéculatifs (G\$)



Source : Total de l'actif géré pour les sociétés multistratégies, en ordre croissant, par l'équipe de GS Prime Insights & Analytics, à partir de feuillets ou de présentations de gestionnaires, GS Marquee Connect Data, WithIntelligence, et autres sources à la disposition de l'équipe de GS Capital Introduction. Total de l'actif géré dans le secteur (selon rapports HFR). Remarque : Les analyses d'actifs gérés comprennent plusieurs sociétés multistratégies qui ne sont plus en affaires mais qui ont fait partie des sociétés observées, à notre avis, pour l'étude, alors qu'elles étaient actives. Données en août 2025, sauf indication contraire. Les rendements antérieurs ne sont pas une indication des résultats futurs. Les renseignements sont fournis aux fins d'information seulement et ne visent pas à présenter une analyse exhaustive des risques ou des récompenses liés à toute idée ou à toute stratégie. L'utilisation des termes « nous », « notre » ou « nos » font référence aux points de vue et aux observations du bureau.

Des occasions au-delà du tapage médiatique



Ryan Dunfield

chef de la direction de SAF Group

Dans le monde du crédit privé canadien, l'année 2025 s'est déroulée en trois actes. Au cours des premiers mois, le marché du crédit privé a été très actif, soutenu par l'optimisme entourant les taux d'intérêt et l'anticipation d'une solide croissance après l'arrivée d'une nouvelle administration aux États-Unis, qui est sans doute plus favorable au milieu des affaires. Puis, le 2 avril, le « jour de la libération » est arrivé et l'incertitude – au sujet des taux d'intérêt, des droits de douane, des devises et de la géopolitique – s'est emparée des marchés. Alors que les États-Unis choquaient leurs partenaires commerciaux en leur imposant un nouveau régime tarifaire audacieux, les fusions-acquisitions et les nouveaux projets d'entreprise, principaux moteurs du crédit privé, ont été largement mis en veilleuse.

Le crédit privé est maintenant en train de rattraper son retard avec le lent retour de la confiance sur le marché. Cette tendance se poursuivra-t-elle en 2026? Quel genre de

rendements les gestionnaires de crédit privé comme nous peuvent-ils espérer offrir aux investisseurs? Où les occasions pourraient-elles se présenter? Ce sont là des questions complexes et, pour y répondre, nous devons examiner de plus près certains facteurs clés qui influent sur les marchés du crédit tant au Canada qu'à l'étranger.

Le contexte politique en 2026

L'un de ces facteurs clés est la politique budgétaire. Aux États-Unis, l'administration Trump s'apprête à injecter d'énormes sommes pour stimuler l'économie dans le cadre de la *One Big Beautiful Bill Act*. Au Canada, le premier ministre Mark Carney a annoncé d'ambitieux projets d'infrastructure et d'autres initiatives à forte intensité capitalistique. Bien qu'il soit difficile de déterminer si cela aura une incidence sur le crédit privé et, le cas échéant, laquelle, nous pensons qu'une augmentation des dépenses publiques pourrait stimuler la liquidité sur les marchés

financiers en général, mais également entraîner des risques relativement aux taux d'intérêt et à la disponibilité du crédit.

En ce qui concerne les taux, la politique monétaire en 2026 nous semble plutôt favorable aux investisseurs, du moins en apparence. Les marchés s'attendent à ce que la Réserve fédérale américaine procède à plusieurs nouvelles baisses de taux, tandis que la Banque du Canada semble avoir mis fin à son cycle expansionniste pour l'instant. Nous avons toutefois quelques inquiétudes quant à l'effet inflationniste de la hausse des droits de douane ou plutôt à la possibilité que l'effet inflationniste des droits de douane n'ait été que retardé jusqu'ici. D'après les enquêtes menées auprès des entreprises et les données empiriques, nous avons l'impression que de nombreuses entreprises canadiennes et américaines ont absorbé les coûts engendrés par les droits de douane plutôt que de les répercuter sur leurs clients – une pratique qui n'est probablement pas viable à long terme¹. En revanche, si les entreprises se mettent à refiler la facture à leurs clients, l'inflation pourrait revenir et, avec elle, la perspective de hausses de taux.

Enfin, en ce qui a trait à la politique, nous pensons que le cadre réglementaire aux États-Unis tend vers une plus grande facilité d'accès des investisseurs particuliers aux actifs non traditionnels tels que le capital-investissement et le crédit privé. Si tel est le cas, la loi de l'offre et de la demande veut qu'un accroissement des capitaux à investir dans les mêmes occasions entraîne une compression des écarts de taux, c'est-à-dire une diminution de la différence entre les rendements des actifs et le taux sans risque. Un afflux de capitaux des investisseurs particuliers pourrait être

bénéfique au secteur du courtage, mais il sera vraisemblablement plus difficile pour les gestionnaires de fonds de générer de l'alpha, surtout pour les grands prêteurs dont le ratio risque-rendement est plus sensible à l'engorgement du marché. En fait, même si nous prévoyons une baisse des rendements du crédit privé en 2026 par rapport à 2025, nous pensons que les intervenants du marché intermédiaire comme nous seront avantagés puisqu'ils seront en mesure de trouver des occasions dans des créneaux, tout en maintenant de solides engagements et en exerçant un meilleur contrôle sur les structures des transactions.

Le monstre de l'IA

Si les marchés du crédit privé « se démocratisent » à l'instar des marchés publics, ils ont un autre point commun : l'enthousiasme pour l'intelligence artificielle (IA). En 2025, les dépenses d'investissement annoncées par les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle et affectées à l'IA, aux centres de données et à la capacité d'électrification nécessaire à ces derniers ont totalisé plus de 400 G\$ US, soit environ l'équivalent du PIB du Danemark²; parallèlement, OpenAI a annoncé son intention d'investir 1 400 G\$ US au cours des prochaines années. Ces investissements seront financés dans une large mesure par les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle au moyen de titrisations très complexes, de plusieurs dizaines de milliards de dollars dans certains cas. À plus petite échelle, les activités de prêt dans le domaine de la production d'électricité et des équipements de production d'électricité augmentent de manière spectaculaire.

Notre préoccupation est double. Premièrement, nous nous demandons dans quelle mesure ces actifs sont évalués et financés. Pour certains d'entre eux au moins (comme les centres de données qui n'ont pas encore été construits et qui pourraient ne jamais l'être), la voie vers le succès est étroite.

Deuxièmement, compte tenu de la taille et de la complexité des financements titrisés dans le domaine de l'IA, si l'un de ces mégaprojets n'est pas mené à bien ou rencontre ne serait-ce qu'un obstacle, cela pourrait avoir des répercussions sur l'ensemble du marché de la titrisation.



Face à ce que l'on pourrait appeler « l'exubérance irrationnelle » qui entoure le financement de l'IA, nous entrevoyons des occasions dans des domaines plus terre-à-terre. Le secteur canadien de l'immobilier en fait partie.

Domaines prometteurs

Face à ce que l'on pourrait appeler « l'exubérance irrationnelle » qui entoure le financement de l'IA, nous entrevoyons des occasions dans des domaines plus terre-à-terre. Le secteur canadien de l'immobilier en fait partie. Il a été confronté, dès le début de l'année 2025, à plusieurs défis, notamment la hausse des taux de capitalisation et des difficultés liées aux évaluations, qui n'ont fait que s'aggraver après le choc du « jour de la libération ». Parallèlement, les faillites personnelles ont atteint des niveaux jamais

vus depuis 2010, au lendemain de la grande crise financière. Cette hausse s'explique en grande partie par la valeur des biens immobiliers qui est restée stable pendant plusieurs années.

En 2026, environ 40 % des prêts hypothécaires au Canada arriveront à échéance. Les règles macroprudentielles canadiennes en matière de fonds propres pour les prêts hypothécaires bancaires sont très strictes, ce qui constituera un défi pour les emprunteurs qui ne disposent pas d'une réserve de liquidités suffisante pour obtenir un prêt bancaire traditionnel. Ils devront se tourner vers le marché des prêts non bancaires, qui applique actuellement des taux d'intérêt supérieurs de quatre ou cinq points de pourcentage à ceux des banques. Il reste à savoir si le marché actuel des prêts non bancaires est en mesure de répondre à la demande potentielle. Nous ne serions pas étonnés que le gouvernement vienne en aide aux consommateurs, ce qui pourrait réduire à la fois les possibilités et les risques pour les prêteurs privés qui interviennent pour soutenir les propriétaires canadiens.

Un autre domaine qui nous intéresse en 2026 est celui des prêts commerciaux adossés à des actifs. Selon nous, le marché présente une lacune manifeste susceptible d'être exploitée par les investisseurs. Mature et vigoureux, le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) est dominé par les banques. Cependant, pour les emprunteurs dont les actifs ne conviennent pas au cadre du PCAA, il existe très peu de solutions de rechange, voire aucune. Nous pensons que les prêteurs privés diligents comme nous pourraient combler ce vide et répondre à la demande de financement adossé à des actifs au-delà du marché du PCAA.

Alors que nous nous tournons vers 2026, nous constatons que le paysage du crédit privé évolue rapidement. La tendance à la démocratisation des actifs non traditionnels et le formidable essor de l'IA retiennent certes l'attention des médias, mais ils représentent également des paris qui pourraient bien s'avérer être des armes à double tranchant pour les prêteurs qui espèrent créer de l'alpha. Pour les investisseurs canadiens, il existe d'autres possibilités qui s'accordent avec le rôle traditionnel du crédit privé, qui consiste à combler les lacunes du marché du financement. Non seulement ces possibilités offrent un potentiel de rendement supérieur, mais elles sont également plus accessibles.

¹ *The Detroit News*, août 2025

² *Financial Express*, décembre 2025

Prêt pour la reprise des transactions



Tom Kennedy

directeur général principal, Kensington Capital Partners

Après des années marquées par un ralentissement des fusions-acquisitions et une quasi-stagnation des premiers appels publics à l'épargne (PAPE), les données économiques fondamentales se sont améliorées en 2025 et les taux d'intérêt ont baissé, ce qui a réduit le coût du capital et nourri l'espoir d'un rebond des transactions et des introductions en bourse. Les investisseurs en capital-investissement étaient optimistes, car le vent avait enfin tourné.

La plupart des raisons de cet optimisme demeurent valables aujourd'hui. La question est donc de savoir si 2026 sera une autre année morose ou si les transactions et les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) finiront par rebondir et libérer les capitaux inutilisés.

Nous penchons davantage pour la seconde hypothèse, mais comme nous l'avons vu l'année dernière, les choses peuvent changer très rapidement!

À la fin de 2024 et au cours des premiers mois de 2025, certains signes indiquaient une reprise de l'activité. Au premier trimestre de 2025, la valeur des opérations de fusion-

acquisition sur le marché canadien du capital-investissement avait augmenté de près de 20 G\$ US par rapport au trimestre précédent¹. Toutefois, en avril, tout a basculé. L'apparition de nouveaux risques géopolitiques et l'incertitude liée à la politique commerciale, notamment les droits de douane imposés par l'administration Trump lors du soi-disant « jour de la libération », ont sapé la confiance des entreprises. À peine amorcée, la reprise s'est essoufflée.

Aux troisième et quatrième trimestres de 2025, les marchés des fusions-acquisitions et des PAPE se sont redressés légèrement. Au Canada, le total des investissements a atteint un niveau record, même si les transactions de moindre envergure (inférieures à 25 M\$ CA) ont représenté la majeure partie des transactions. Dans l'ensemble, la reprise est restée fragile, les risques posés par les droits de douane et les tensions géopolitiques continuant de peser sur le moral des investisseurs. Elle était par ailleurs fortement concentrée dans certains secteurs, dont ceux de l'intelligence artificielle (IA) et du pétrole et du gaz naturel. Du côté

positif, cette concentration sectorielle est conforme aux tendances historiques, puisque la reprise des transactions commence souvent dans quelques secteurs avant de se généraliser à mesure que la confiance revient.

Opérations de capital-investissement au Canada	2024 (année complète)	2025 (cumul annuel au T3)
Total des investissements	27,0 G\$ CA	56,5 G\$ CA
Nombre de transactions	669	483

Source : CVCA Q3 2025 Canadian Private Equity Market Overview (Aperçu du marché du capital-investissement canadien, T-3 2025, Association canadienne du capital de risque et d'investissement)

Il y a toutefois d'autres raisons de faire preuve d'un optimisme prudent en 2026. Les transactions en capital-investissement sont restées modérées depuis l'année record de 2021, et cette période de quatre années de marasme est presque sans précédent. Même après la grande crise financière de 2008, l'activité avait repris du poil de la bête en moins de 18 mois et elle était demeurée soutenue pendant plusieurs années. La longue période de stagnation actuelle n'a fait qu'accroître la demande, tant du côté des intrants (capitaux inutilisés) que du côté des extrants (entreprises souhaitant effectuer une sortie au moyen d'une fusion-acquisition ou d'un PAPE). Il faudra bien que quelque chose se passe tôt ou tard et ce pourrait être en 2026 si les taux d'intérêt restent bas et si une certaine stabilité s'installe sur les plans géopolitique et macroéconomique.

Un autre effet secondaire du ralentissement des transactions en capital-investissement est l'essor des instruments de continuation, qui permettent aux commandités de prolonger la période de détention de leurs meilleurs actifs au-delà du cycle de vie habituel des fonds et d'offrir des liquidités aux commanditaires. Le « marché » des instruments de continuation

est devenu plus spécialisé et plus complexe; les grandes caisses de retraite disposent désormais d'équipes qui s'occupent de saisir les occasions sur ce marché, et les investissements dans ces instruments sont orientés vers des occasions triées sur le volet dans des secteurs bien précis.

Parallèlement, le marché des PAPE soutenus par des promoteurs semble redémarrer et nous prévoyons une accélération des opérations en 2026. Il existe actuellement une longue liste de demandes de PAPE et de nombreuses entreprises en sont au moins à la phase de planification de leur introduction en bourse. De plus, nous remarquons que les opérations ont tendance à suivre avec environ six mois de retard le rebond des activités de fusion-acquisition, lesquelles sont en train de s'accélérer.

Réalités et occasions sectorielles

La menace que représentent les droits de douane et les changements géopolitiques n'a pas disparu pour autant. Dans les secteurs les plus sensibles aux droits de douane, comme la fabrication et les produits de construction, les entreprises prennent des mesures pour atténuer les effets défavorables. Certaines transfèrent

leur production aux États-Unis pour se prémunir contre une éventuelle perturbation de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique, tandis que d'autres s'efforcent de diversifier leur clientèle et d'accroître leur production destinée à l'exportation. Selon nous, ces reconfigurations de la chaîne d'approvisionnement sont peut-être nécessaires, mais elles entraînent également de nouveaux risques compte tenu de l'évolution constante du paysage de la politique commerciale mondiale.



La défense, l'un des secteurs que nous suivons de près dans le segment du capital de risque, semble bien placée pour tirer parti de l'évolution de la situation géopolitique.

Il convient toutefois de noter que de nombreux secteurs sont largement protégés contre les droits de douane; l'évolutivité et la rentabilité des capitaux, plutôt que le risque lié à la politique commerciale, demeurent les principales préoccupations des investisseurs. Parmi les secteurs résilients figurent la santé, l'alimentation et les biens de consommation courante, dont la demande est généralement stable et le potentiel de rendement, intéressant. Pour leur part, les entreprises de services ont tendance à offrir un potentiel d'évolutivité efficace tout en étant peu sensibles aux droits de douane.

L'intelligence artificielle (IA) mérite une mention particulière. Elle continue d'attirer d'énormes flux de capitaux et, même si la révolution de l'IA fera des gagnants et des perdants, son potentiel est bien réel. Il est

important de garder à l'esprit que l'IA n'est pas seulement une occasion d'investissement direct, mais qu'elle peut également être un catalyseur d'amélioration de la productivité dans l'ensemble des portefeuilles. En ce qui concerne le capital-investissement, l'ampleur même du déploiement de capitaux dans ce segment semble indiquer qu'à mesure que les gagnants émergeront, les sociétés les moins performantes deviendront probablement des cibles d'acquisition, ce qui stimulera les regroupements et l'innovation.

La défense au centre de l'attention

La défense, l'un des secteurs que nous suivons de près dans le segment du capital de risque, semble bien placée pour tirer parti de l'évolution de la situation géopolitique. L'augmentation des dépenses militaires, plus particulièrement dans les pays de l'OTAN après des années de sous-investissement et de dépendance excessive vis-à-vis des États-Unis, devrait créer des conditions favorables pour le secteur de la défense. Celui-ci offre également une protection contre la volatilité, car les gouvernements ont tendance à maintenir leurs dépenses même en période d'incertitude.

Il y a de cela une génération, les investissements dans le secteur de la défense étaient l'apanage de quelques grands entrepreneurs, les cycles d'approvisionnement étaient lents et les contrats à long terme, énormes. Aujourd'hui, le contexte est beaucoup plus dynamique, alors que des entreprises plus petites et plus agiles mettent rapidement leurs innovations sur le marché. Au lieu de se concentrer sur le matériel traditionnel comme les navires et les chars d'assaut, les investissements ciblent de plus en plus les logiciels et l'automatisation, surtout dans des domaines tels que les drones aériens et sous-marins

sans pilote. À l'instar de leurs homologues du secteur technologique, les entreprises ont tendance à privilégier une itération et une commercialisation rapides. Le secteur de la défense est donc en voie de transformation.

Au Canada, plusieurs entreprises développent des logiciels destinés à des systèmes de défense perfectionnés (comme un réseau multinational de défense arctique). Certaines de ces innovations pourraient devenir des technologies à usage mixte, développées pour des applications militaires, mais pouvant également être utilisées dans des contextes grand public. Cela aura pour effet d'élargir le marché potentiel global. Par exemple, la technologie de l'affichage tête haute, destinée au départ aux avions de chasse, est désormais monnaie courante dans le secteur de l'automobile.

Il ne fait aucun doute que les investisseurs en capital-investissement et en capital de risque feront face à un environnement complexe en 2026. Les tensions géopolitiques et l'incertitude liée à la politique commerciale pourraient se normaliser, mais ne disparaîtront probablement pas; les rapides changements technologiques entraînent des bouleversements dans les activités commerciales et les flux de capitaux, ce qui comporte à la fois des avantages et des risques. Cependant, malgré la volatilité, il y aura des zones de résilience et des occasions de placement. Si la longue pause dans les transactions prend fin en 2026, une nouvelle ère de flux de capitaux s'ouvrira vraisemblablement et ceux qui se sont positionnés en vue de la prochaine vague de croissance seront largement récompensés.

¹ The Q1 2025 PE Briefing, Bennett Jones, avril 2025.

Partenaires Capital | AGF

Au sujet de Partenaires Capital AGF

Partenaires Capital AGF, la plateforme multiboutique d'activités d'AGF axée sur les alternatifs, possède des compétences diversifiées en matière d'actifs privés et de stratégies non traditionnelles. Les clients peuvent bénéficier de l'expertise spécialisée en investissement de nos gestionnaires affiliés, alliée au soutien organisationnel et à la foule de ressources de La Société de Gestion AGF Limitée (AGF). Les gestionnaires affiliés de Partenaires Capital AGF, soit Kensington Capital Partners Limited, New Holland Capital, LLC et AGF SAF Private Credit, qui comptent en moyenne 18 ans d'expérience, gèrent un actif, ainsi que des actifs donnant droit à des commissions, totalisant environ 14 milliards \$ dans des placements alternatifs, pour le compte de clients institutionnels et de détail. Les actifs gérés des gestionnaires affiliés peuvent ne pas être consolidés dans l'actif déclaré d'AGF. Le terme « gestionnaire affilié » fait référence à tout partenaire, quelle que soit la structure de la relation ou l'entente établie pour le partage des revenus avec un tel partenaire. La forme que revêt la participation d'AGF dans un gestionnaire affilié, dans le cadre d'un partenariat structuré, diffère selon chaque gestionnaire affilié. La structure de la relation établie avec un gestionnaire affilié particulier, ou la part de revenu qu'AGF convient de partager peut changer. Un gestionnaire affilié ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des produits que dans le territoire où la société, les particuliers ou les produits en question sont inscrits, ou encore où la société ou les particuliers sont autorisés à offrir de tels services. Au Canada, les produits sont distribués par l'entremise de courtiers inscrits, dans le cadre de placements privés, y compris Placements AGF Inc., société affiliée à Partenaires Capital AGF.

KENSINGTON

Au sujet de Kensington Capital Partners Limited

Fondée en 1996, Kensington Capital Partners Limited (Kensington) est une société canadienne de gestion d'actifs alternatifs ayant des bureaux à Toronto et à Vancouver. Sa mission est d'appuyer des équipes de gestion performantes afin de bâtir des entreprises florissantes et, ce faisant, de créer des solutions d'investissement de premier ordre pour les investisseurs. Kensington gère un actif de 2,2 milliards \$, répartis dans plusieurs fonds actifs spécialisés dans le capital de risque, le capital de croissance et les acquisitions d'entreprises de taille moyenne. AGF a réalisé un investissement stratégique en mars 2024, afin d'acquérir une participation de 51 % dans Kensington.



Au sujet de New Holland Capital, LLC

La société New Holland Capital, LLC (NHC) est un gestionnaire de placements multistratégies établi à New York, qui gère un actif de plus de 6,7 milliards \$US, compte plus de 17 années d'expérience et offre aux investisseurs institutionnels des stratégies de placement axées sur le rendement absolu, sur toute l'échelle de liquidités, en mettant particulièrement l'accent sur les fonds spéculatifs multistratégies et le crédit privé. La société cherche à générer de l'alpha au moyen d'un large éventail de stratégies diversifiées, privilégiant les occasions liées à des domaines spécialisés et à des contraintes de capacité. En février 2024, AGF a réalisé un investissement stratégique sous la forme d'une note convertible en droit de participation dans NHC. L'entente donne également à AGF la possibilité d'accroître subséquemment sa participation.



Au sujet de AGF SAF Private Credit Management LP

La société en commandite AGF SAF Private Credit Management LP représente un partenariat entre La Société de Gestion AGF Limitée (AGF) et une entité faisant partie de SAF Group (collectivement, « SAF ») gérant une société en commandite qui investit dans des produits de crédit privé, sur le marché intermédiaire et dans le segment inférieur du marché intermédiaire du Canada. La stratégie est axée sur l'investissement dans des prêts directs, par l'entremise de placements dans des titres de créance garantis de premier rang, unitranche et subordonnés. AGF investit auprès de SAF depuis 2014, réunissant l'expérience et les ressources d'AGF et l'optique spécialisée de SAF en matière de placements dans le crédit privé.

Les points de vue exprimés dans le présent document sont ceux de l'auteur et ne représentent pas nécessairement les opinions d'AGF, de ses filiales ou de ses sociétés affiliées, et ne peuvent être associés à aucun fonds ni à aucune stratégie d'investissement.

Sauf indication contraire, les commentaires et données économiques sont tirés de Bloomberg, de Reuters et d'autres sources de nouvelles. Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur des informations disponibles au 9 janvier 2025. Le présent document ne vise pas à répondre aux besoins, à la situation et aux objectifs d'un investisseur en particulier. Le contenu du présent document ne doit pas être utilisé ni interprété comme un conseil en placement ni comme une offre d'achat ou de vente de titres, et ne vise pas à suggérer de prendre une mesure quelconque ou de s'en abstenir. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer, et AGF et les gestionnaires affiliés n'acceptent aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans le présent document.

Le présent document peut contenir des renseignements prospectifs qui reflètent nos attentes ou nos prévisions actuelles d'événements futurs. Les renseignements prospectifs sont intrinsèquement assujettis, entre autres, aux risques, aux incertitudes et aux hypothèses qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés dans le présent document.

Les entités qui font partie d'AGF ne fournissent des services de conseils en placement ou n'offrent des fonds de placement que dans le territoire où la société, les particuliers ou les produits en question sont inscrits ou encore où la société ou les particuliers sont autorisés à fournir ces services.

^{MD MC} Le logo « AGF » et toutes les marques associées sont des marques déposées de La Société de Gestion AGF Limitée et sont utilisés aux termes de licences.

RO : 5108466

Date de publication : Le 12 janvier 2026.



Partenaires Capital AGF

CIBC SQUARE, Tower One

81, rue Bay, bureau 3900

Toronto (Ontario) M5J 0G1

Site web : AGF.com/partenairescapital