

Perspectives de Vanguard sur l'économie et les marchés en 2026**Exubérance de l'IA : hausse de l'économie, baisse du marché boursier**

L'évolution rapide de l'IA a accru son potentiel à devenir une force économique transformatrice, avec des implications prometteuses sur la productivité dans tous les secteurs. L'adoption de cette technologie s'accélère et, même si les chefs de file actuels de l'IA font la une des journaux, les gagnants de demain pourraient être très différents. Les perspectives pour les marchés sont nuancées.

Une croissance plus forte se profile à l'horizon

Grâce aux dépenses en immobilisations dans l'intelligence artificielle (IA) et à une hausse potentielle de la productivité, l'économie américaine pourrait finalement enregistrer une croissance de 3 %. La solide croissance et l'inflation persistante laisseront à la Réserve fédérale américaine (Fed) peu de marge de manœuvre pour réduire les taux sous notre taux neutre estimé de 3,5 %, ce qui ne favoriserait ni ne restreindrait l'activité économique. **Page 3.**

Les marchés boursiers pourraient demeurer exubérants, mais ils sont confrontés à des risques croissants

À court terme, les actions américaines fortement axées sur la croissance et les technologies pourraient continuer d'influencer fortement la confiance sur les marchés financiers mondiaux. Toutefois, les sociétés américaines qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA, qui affichent une croissance des bénéfices constante année après année, feront à nouveau l'objet d'un examen approfondi à mesure qu'elles entreprennent dans des investissements sans précédent dans l'IA. **Page 10.**

Nous privilégions les titres à revenu fixe et les actions de valeur

Nous sommes toujours d'avis que les obligations de grande qualité offrent des rendements réels intéressants. Du point de vue du profil risque-rendement, les actions américaines de valeur et les actions des marchés développés hors États-Unis offrent des perspectives plus attrayantes que les actions de croissance américaines, surtout si l'IA transforme l'économie. Ces catégories d'actif devraient être les plus grandes bénéficiaires à terme, à mesure que les gains de productivité apportés par l'IA s'étendent aux consommateurs de cette technologie. **Page 15.**

Table des matières

3 Sommaire des perspectives mondiales	5 Nos perspectives à l'égard de l'IA	15 Perspectives du marché et du portefeuille	20 Perspectives économiques régionales
--------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------

Prévisions économiques de Vanguard pour 2026

Pays/région	Croissance	Inflation de base	Taux de chômage	Taux directeur (fin d'année)	Principaux risques à notre avis
Canada	1,6 %	2,3 %	6,2 %	2,25 %	L'examen conjoint de l'ACEUM en 2026 pose des défis
États-Unis	2,25 %	2,6 %	4,2 %	3,5 %	L'optimisme à l'égard de l'IA s'effondre et les investissements stagnent
Zone euro	1,2 %	1,8 %	6,3 %	2,0 %	L'inflation est nettement inférieure à la cible de 2 %
Chine	4,5 %	1,0 %	5,1 %	1,2 %	L'innovation technologique et les investissements s'accélèrent

Remarques : Les prévisions sont en date du 10 décembre 2025. Pour les États-Unis, la croissance est définie comme la variation sur 12 mois du PIB au quatrième trimestre. Pour le Canada, la zone euro et la Chine, la croissance est définie comme la variation annuelle du PIB pour l'année de prévision par rapport à l'année précédente. L'inflation de base exclut les prix des aliments et de l'énergie en raison de leur volatilité. Pour les États-Unis, le Canada, et la zone euro, l'inflation de base est définie comme la variation sur 12 mois au quatrième trimestre par rapport à l'année précédente. Pour la Chine, l'inflation de base est définie comme la variation annuelle moyenne par rapport à l'année précédente. Aux États-Unis, l'inflation de base est fondée sur l'indice de base des dépenses personnelles de consommation. Pour le Canada, la zone euro et la Chine, l'inflation de base est fondée sur l'indice des prix à la consommation de base. Pour ce qui est de la politique monétaire américaine, les prévisions de Vanguard se rapportent à l'extrémité supérieure de la fourchette cible du Federal Open Market Committee. Le taux directeur de la zone euro correspond à la facilité de dépôt. Le taux directeur de la Chine est le taux des prises de pension sur sept jours. Le taux directeur du Canada correspond au taux de financement à un jour de la Banque du Canada. Le taux de chômage fait référence à la moyenne du quatrième trimestre de 2026.

Source : Vanguard.

Sommaire des perspectives mondiales

Les marchés financiers sont caractérisés par une exubérance, et il y a de bonnes raisons à cela. Malgré les mégatendances défavorables en 2025, comme le ralentissement de la croissance démographique et la hausse des droits de douane, les économies ont résisté. La croissance des bénéfices des sociétés américaines et les données fondamentales sont demeurées robustes, grâce aux investissements dans l'IA et à d'autres chocs technologiques positifs.

Notre cadre de mégatendances fondé sur des données montre que ces forces du côté de l'offre changeront de nouveau en 2026. La mesure dans laquelle les investissements dans l'IA contreront les chocs négatifs façonne nos perspectives économiques. Pour les cinq prochaines années, nous entrevoyons une probabilité de 80 % que la croissance économique diffère des attentes des analystes. Ces projections forment nos perspectives de placement et offrent des occasions de placement peu conventionnelles, mais de plus en plus intéressantes, pour des marchés financiers de plus en plus mûrs.

Une croissance plus forte se profile à l'horizon, en particulier aux États-Unis

Nous nous attendons à ce que l'IA se démarque des autres mégatendances, compte tenu de sa capacité à transformer le marché du travail et à stimuler la productivité. La contribution démesurée des investissements dans l'IA à la croissance de l'économie est le principal facteur de risque pour 2026.

L'on s'attend à ce que la vague actuelle d'investissements physiques axés sur l'IA soit une force puissante, rappelant les périodes de grande expansion des capitaux, comme le développement des chemins de fer au milieu du 19^e siècle et la poussée de l'information et des télécommunications à la fin des années 1990. Notre analyse indique que le présent cycle d'investissements serait toujours en cours, ce qui étaye notre projection d'une probabilité pouvant aller jusqu'à 60 % que l'économie américaine atteigne une croissance du PIB réel de 3 % au cours des prochaines années, un taux nettement supérieur aux prévisions des professionnels et des banques centrales.

Mais ce futur n'est pas tout à fait arrivé. En 2026, les États-Unis seront positionnés pour une accélération plus modeste de la croissance, à environ 2,25 %,

soutenue par les investissements dans l'IA et la poussée budgétaire de la loi *One Big Beautiful Bill Act*. La première moitié de l'année pourrait être plus faible en raison du choc stagflationniste persistant des mégatendances (droits de douane et évolution démographique), et car les gains généralisés de productivité des travailleurs ne se sont pas encore concrétisés. Les marchés de l'emploi, qui ont fortement ralenti en 2025, devraient se stabiliser d'ici la fin de 2026, ce qui permettra au taux de chômage de rester sous la barre des 4,5 %.

La croissance économique devrait alimenter un peu l'inflation aux États-Unis, laquelle restera probablement supérieure à 2 % jusqu'à la fin de 2026. Cette combinaison de solide croissance et d'inflation persistante donne à penser que la Réserve fédérale américaine (Fed) aura peu de marge de manœuvre pour réduire les taux sous notre taux neutre estimé de 3,5 %. Nos prévisions quant aux décisions futures de la Fed sont un peu plus optimistes que celles du marché obligataire.

Étant donné que la dynamique de l'IA est similaire en Chine, nos prévisions de croissance économique pour ce pays sont également supérieures à celles des analystes pour 2026. Malgré les difficultés externes et structurelles persistantes, la croissance du PIB réel est plus susceptible d'atteindre 5 % que 4 %.

En revanche, notre évaluation du risque pour la zone euro ressemble davantage à celui des analystes, car la forte dynamique liée à l'IA n'y est pas. Nous nous attendons à ce que la croissance oscille autour de 1 % en 2026, car le poids de la hausse des droits de douane américains sera compensé par l'augmentation des dépenses en défense et en infrastructures. L'inflation devrait rester proche de la cible de 2 %, ce qui permettra à la Banque centrale européenne de maintenir sa politique actuelle tout au long de l'année.

Des stratégies de placement différenciées

Nos perspectives pour les marchés financiers diffèrent selon les marchés, les catégories d'actif et les horizons de placement. Dans l'ensemble, nos perspectives à moyen terme pour les portefeuilles multiactifs demeurent optimistes, et les bons rendements postinflation devraient se poursuivre. En 2026, les titres technologiques américains pourraient maintenir leur élan, compte tenu du rythme des investissements et de la croissance prévue des bénéfices.

Mais soyons clairs : les risques augmentent dans ce contexte d'exubérance, même si elle semble « rationnelle » selon certaines mesures. Des occasions de placement plus intéressantes se présentent ailleurs, même pour les investisseurs les plus optimistes à l'égard des perspectives de l'IA. Nous en sommes de plus en plus convaincus et nous nous appuyons sur les rendements des placements des cycles technologiques précédents.

Nos projections à l'égard des marchés financiers montrent que les profils risque-rendement les plus solides parmi les placements publics pour les cinq à dix prochaines années sont :

1. Titres à revenu fixe américains de grande qualité.
2. Actions américaines axées sur la valeur.
3. Actions des marchés développés hors États-Unis.

Nous sommes toujours d'avis que les obligations de grande qualité (imposables et municipales) offrent des rendements réels intéressants compte tenu des taux neutres plus élevés. Les rendements devraient se situer en moyenne près des niveaux de revenu actuels du portefeuille, ce qui représente une marge confortable par rapport au taux d'inflation prévu. C'est la principale raison pour laquelle les obligations sont de retour, peu importe ce que les banques centrales feront en 2026. Qui plus est, les titres à revenu fixe américains devraient offrir une diversification si l'IA déçoit les investisseurs et ne parvient pas à stimuler la croissance économique – un scénario qui, selon nous, a de 25 % à 30 % de chance de se produire.

En rétrospective, investir pendant les cycles technologiques a révélé des occasions de placement contre-intuitives.

Nous demeurons très prudents dans notre évaluation des actions américaines de croissance fortement axées sur les technologies, qui ont surpassé la plupart des autres placements au cours des dernières années, et de loin. Or, comme nous le montrerons dans le présent article, les rendements modestes attendus du secteur des technologies sont tout à fait conformes à nos perspectives plus optimistes d'un boom économique aux États-Unis alimenté par l'IA.

Il est peu probable que les attentes optimistes à l'égard des titres technologiques américains soient satisfaites, et ce, pour au moins deux raisons. La première est la prévision des bénéfices déjà élevés et la deuxième est la sous-estimation typique de la destruction créative des nouveaux venus dans le secteur, qui érode la rentabilité globale. La volatilité dans ce secteur – et, par conséquent, sur l'ensemble du marché boursier américain – devrait augmenter. En effet, nos attentes peu élevées quant aux actions américaines, qui tablent sur un rendement moyen de 4 % à 5 % pour les cinq à dix prochaines années, sont presque entièrement dictées par notre évaluation du profil risque-rendement des sociétés technologiques à grande capitalisation.

En rétrospective, investir pendant les cycles technologiques a révélé des occasions de placement contre-intuitives, mais de plus en plus attrayantes, et ce, *peu importe si l'IA se révèle transformatrice ou non*. Les actions américaines de valeur et les actions des marchés développés hors États-Unis devraient être les plus grandes bénéficiaires à terme, alors que la contribution de l'IA à la croissance s'étendra aux consommateurs de l'IA. Les transformations économiques sont souvent accompagnées de tels virages sur les marchés boursiers pendant le cycle technologique complet.

Globalement, ces trois occasions de placement sont à la fois offensives et défensives. La présente évaluation du risque ne tient pas compte de l'éventuel caractère rationnel de l'exubérance actuelle entourant l'IA.

IMPORTANT : Les projections et les autres données générées par le Vanguard Capital Markets Model^{MD} (VCMM) en ce qui concerne la vraisemblance des résultats de placements divers sont de nature purement hypothétique; de plus, elles ne reflètent aucunement des résultats de placement réels et ne sauraient garantir les résultats futurs. La distribution des rendements calculés par le VCMM provient de 10 000 simulations effectuées pour chaque catégorie d'actif modélisée. Les simulations sont en date du 31 octobre 2025. Les résultats tirés du modèle peuvent varier à chaque utilisation et dans le temps. Pour en savoir davantage, veuillez vous reporter à la page 26.

Investissements dans l'essor de l'IA : premières étapes et fort potentiel de croissance

L'IA a rapidement évolué, passant d'une avancée technologique à une force économique transformatrice, redéfinissant les attentes en matière de productivité, de croissance et de compétitivité dans tous les secteurs. À l'instar de l'électricité, des chemins de fer et d'Internet avant elle, l'IA engendre une transformation structurelle qui exige d'importants investissements afin de réorganiser l'économie en vue d'une nouvelle ère. Il ne s'agit pas d'une tendance passagère, mais plutôt des fondements de la prochaine vague de progrès économique.

Aujourd'hui, le cycle d'investissements dans l'IA est encore à ses débuts, reflétant la trajectoire des déploiements historiques de capitaux. Contrairement aux idées reçues qui présentaient jusqu'à maintenant les investissements dans l'IA comme un phénomène propre au secteur des technologies, ceux-ci se sont largement répandus et ont touché presque tous les secteurs de l'économie. Pourtant, l'avenir semble différent. La prochaine phase dépendra des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA, qui visent à faire un bond en avant gigantesque en matière de capacités d'IA générative¹. Ces sociétés, qui possèdent des moyens financiers considérables, semblent capables de respecter leurs engagements d'investissement historiques, qui s'élèvent à 2 100 milliards de dollars, d'ici 2027.

Toutefois, les investissements d'une telle ampleur nécessiteront des canaux de financement de plus en plus diversifiés, y compris le crédit-bail, le crédit public et privé, et divers types de placements en actions. Cette phase du cycle d'investissements, qui devrait se dérouler au cours des trois à cinq prochaines années, sera une arme à double tranchant. D'une part, elle incitera l'économie à remplacer ses anciens outils par de nouveaux, ce que les économistes appellent « l'approfondissement du capital ». Mais elle engendrera également un contexte de placement de plus en plus restreint, où les investisseurs auront de la difficulté à éviter le risque lié au succès de ces investissements dans l'IA au cours de cette période.

Les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA, qui possèdent des moyens financiers considérables, semblent capables de respecter leurs engagements d'investissement historiques, qui s'élèvent à 2 100 milliards de dollars.

Une technologie d'usage général nécessite un approfondissement du capital

Depuis l'émergence de ChatGPT à la fin de 2022, les investissements dans l'IA ont contribué à hauteur d'environ 250 milliards de dollars au PIB des États-Unis². Bien que cette somme théorique puisse sembler importante, les comparaisons historiques nous donnent l'occasion de la mettre en perspective. En pourcentage du PIB, le cycle actuel d'investissements dans l'IA semble suivre de près les déploiements de capitaux passés.

Depuis les chemins de fer au 19^e siècle à l'expansion industrielle depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, en passant par Internet et l'ordinateur personnel dans les années 1990, l'avènement d'une technologie d'usage général a été suivi par un approfondissement du capital au sein de l'économie qui nécessite d'importants investissements initiaux dans les nouveaux outils,

et nous pensons que l'IA ne fera pas exception. Notre analyse des périodes de référence suggère que ces déploiements historiques ont atteint un sommet sur une période de plusieurs années, atteignant généralement leur apogée sur une période de quatre à six ans. Selon cette mesure, le cycle actuel de l'IA semble encore en être aux premières étapes, soit à un niveau qui se situe entre 30 % et 40 % des sommets précédents.

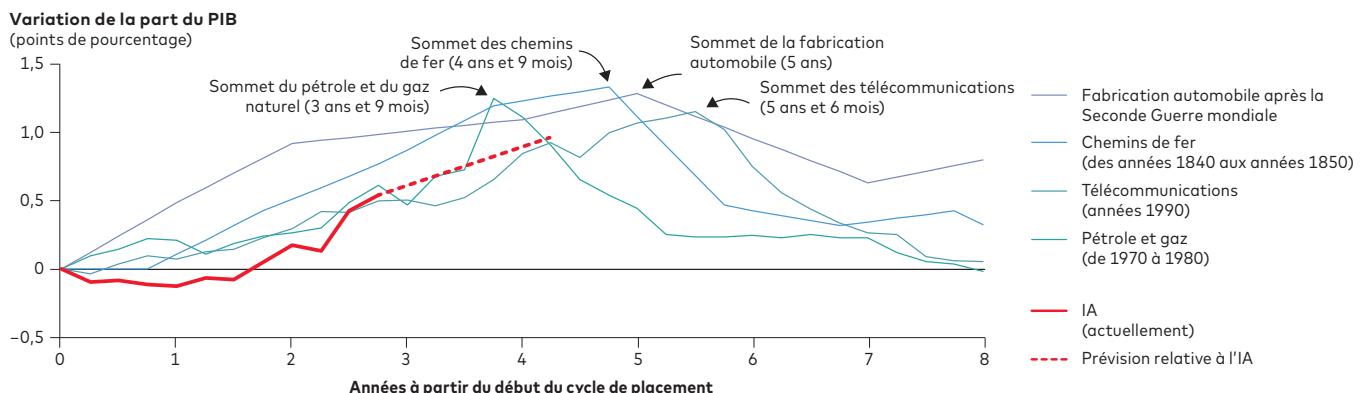
¹ Dans cet article, nous définissons les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA comme étant des sociétés du S&P 500 Index faisant partie des groupes sectoriels suivants : logiciels et services, matériel et équipements technologiques, semi-conducteurs et équipements de semi-conducteurs et services aux collectivités d'électricité. Sur le plan économique, cette définition englobe l'écosystème plus vaste des sociétés qui investissent dans l'essor de l'IA et comprend les principales sociétés que les investisseurs associent couramment à la mise à l'échelle de l'IA, comme Amazon, Alphabet (Google), Tesla, Apple, Oracle, Microsoft, Nvidia et Meta.

² Nous définissons les investissements dans l'IA comme étant des investissements dans des logiciels, du matériel de traitement de l'information, des infrastructures de communication et de centres de données, des infrastructures et des équipements pour la production d'électricité ainsi que les semi-conducteurs, selon la définition du Bureau of Economic Analysis.

Dans le cadre des déploiements précédents, les structures des sociétés ont également été repensées, ce qui a conduit à de nouvelles normes et réglementations et redéfini le contexte concurrentiel pour de nombreux secteurs (et parfois même la plupart d'entre eux). L'essor des télécommunications et d'Internet a vu l'adoption de la *Telecommunications Act of 1996* et de la *Digital Millennium Copyright Act*, pour ne citer que deux exemples qui ont permis de déréglementer les marchés des télécommunications, de promouvoir la concurrence et d'offrir de nouvelles protections juridiques à l'ère numérique³.

Même si les évolutions architecturales à grande échelle sont difficiles à mesurer en temps réel, nous estimons qu'elles sont encore en cours de formation dans le domaine l'IA, comme en témoignent les débats critiques actuels liés aux normes réglementaires et de gouvernance, ainsi que la dynamique concurrentielle et sectorielle en constante évolution⁴.

Le cycle d'investissements suit une trajectoire similaire aux déploiements de capitaux passés



Remarques : Ce graphique montre la variation de la taille totale des différents cycles d'investissements en pourcentage du PIB réel. Les points de départ des périodes sont les suivants : T1 1850 pour les chemins de fer, T1 1946 pour la fabrication automobile qui a suivi la Seconde Guerre mondiale, T1 1980 pour le pétrole et le gaz, T2 1995 pour les télécommunications et T3 2022 pour l'IA (actuellement).

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données du Bureau of Economic Analysis, au 31 octobre 2025. Les données ferroviaires proviennent de Pereira et coll. (2014).

³ Pour en savoir plus, consultez la Federal Communications Commission (2013) et le U.S. Copyright Office (2025).

⁴ Pour en savoir plus, consultez le Service de recherche du Congrès (2025).

Le cycle d'investissements actuel a bénéficié du soutien généralisé de l'économie

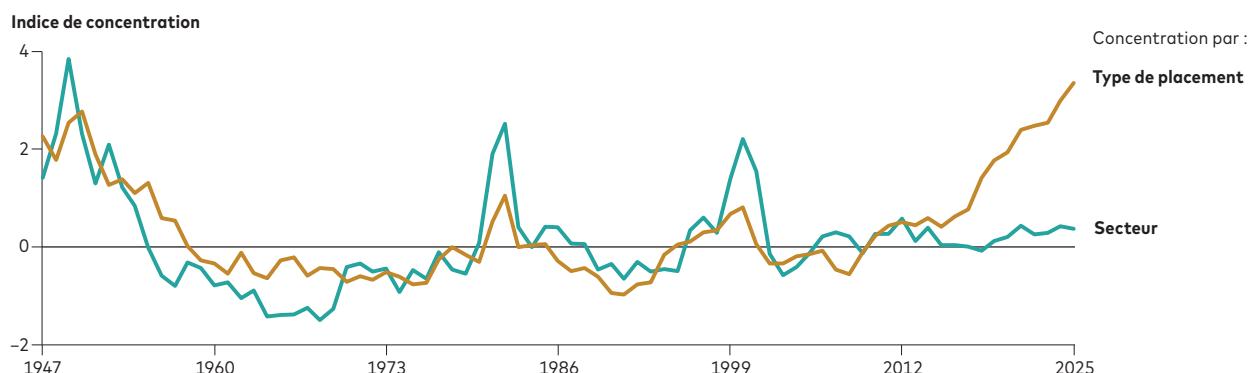
Malgré l'attention portée à l'IA, les investissements ont globalement été diversifiés jusqu'à présent, touchant de nombreux secteurs de l'économie. Cela contraste avec les sommets enregistrés lors des déploiements de capitaux historiques précédents, lorsqu'un groupe d'acteurs et/ou de secteurs les prédominait au chapitre des investissements.

Cette répartition sectorielle équilibrée laisse entrevoir d'autres phases à venir. Même si le secteur des technologies est en tête, sa part demeure nettement inférieure aux niveaux antérieurs. Lors des déploiements précédents, les secteurs dominants représentaient souvent une part supérieure à 10 % de l'investissement total, à mesure que leur contribution s'intensifiait. Aujourd'hui, le secteur de l'information et du

traitement de données ne représente que 7 % des investissements non résidentiels dans l'économie américaine.

Depuis environ 2017, les dépenses en immobilisations ont été principalement motivées par les investissements dans les logiciels, les ordinateurs et l'équipement connexe. Aujourd'hui, environ 25 cents de chaque dollar investi sont consacrés à ces types d'investissements. À mesure que l'approfondissement du capital nécessaire pour soutenir l'IA s'accélère et arrive à maturité, notamment grâce à l'augmentation des investissements tangibles dans les centres de données, la production d'énergie et la fabrication de semi-conducteurs, nous nous attendons à ce que les investissements s'étendent au-delà de ceux dans des actifs incorporels concentrés sur les applications logicielles.

Les déploiements de capitaux dans le secteur de l'IA ont été vastes

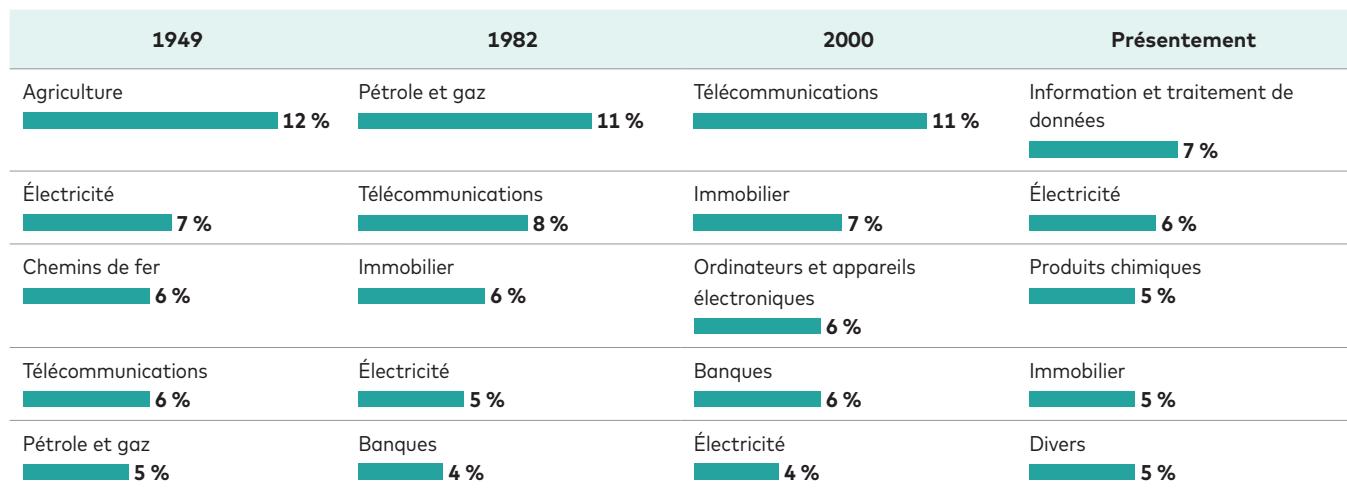


Remarques : Cet indice de concentration mesure le degré de concentration par type de placement et par secteur. L'indice est calculé comme la somme des parts au carré des investissements non résidentiels, normalisée par l'écart-type.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données du Bureau of Economic Analysis, au 31 octobre 2025.

Le secteur des technologies domine le cycle actuel, mais sa part dans l'investissement total est plus faible par rapport aux principaux secteurs à des époques antérieures

Les cinq principaux secteurs par part de l'investissement total au plus fort de la concentration des placements



Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données du Bureau of Economic Analysis, au 31 octobre 2025.

Bien que la prochaine phase semble dépendre des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA, elle a d'autres composantes

La prochaine phase de déploiements semble dépendre de plus en plus des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA à plusieurs égards, notamment pour fournir la puissance informatique, le stockage de données et les modèles frontières nécessaires aux applications à grande échelle. L'ampleur constitue le premier élément de dépendance. Afin de suivre les cycles d'approfondissement du capital antérieurs, il faudrait que les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA respectent leurs engagements d'investissement prévus à ce jour, qui s'élèvent à 2 100 milliards de dollars⁵. Les investissements de ces sociétés dans les centres de données représentent un facteur déterminant pour la prochaine phase de ce cycle d'investissements dans l'IA.

La deuxième dimension est le type d'investissement. Comme la construction de centres de données dédiés à l'IA devrait constituer l'essentiel des investissements liés à cette dernière, nous prévoyons qu'un ensemble plus restreint de secteurs de l'économie participera à la prochaine phase, à savoir la fourniture des puces d'IA, la main-d'œuvre qualifiée et spécialisée nécessaire à la construction et à l'équipement, les services aux collectivités (pour produire de l'électricité) et les biens immobiliers situés à proximité des réseaux électriques existants.

Dans l'ensemble, les implications pour l'économie et les marchés sont claires : nous sommes plus proches du début que de la fin de ce cycle d'investissements dans l'IA.

L'évolution des paramètres fondamentaux des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA constitue le dernier élément de dépendance de ce cycle, et sans doute le plus important. Comme ces sociétés cherchent à surpasser les déploiements historiques de capitaux, une question se pose naturellement : sont-elles en train de se surendettier pour financer des investissements aussi importants?

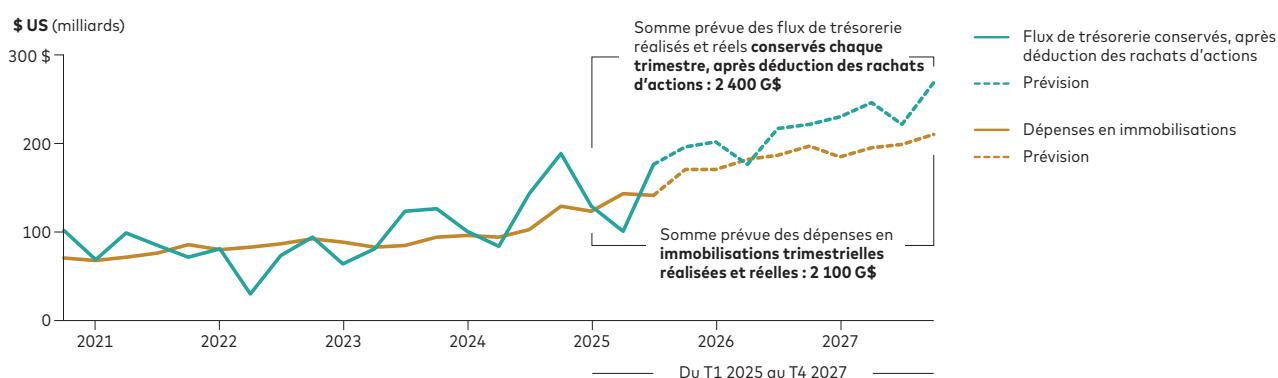
⁵ Le chiffre de 2 100 milliards de dollars est fondé sur les prévisions consensuelles de Bloomberg pour les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA. Les engagements de capitaux de sociétés technologiques à mégacapitalisation bien connues, notamment Amazon, Oracle, Meta, Alphabet (Google), Tesla, Microsoft, Nvidia et Apple, représentent à eux seuls les deux tiers du montant total (1 400 milliards de dollars sur 2 100 milliards de dollars).

Selon notre scénario de base, les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA ont les moyens de financer ces investissements, grâce à la combinaison d'importantes réserves de liquidités, de bilans solides et de modèles d'affaires qui leur ont conféré des avantages concurrentiels exceptionnels ainsi qu'une croissance des bénéfices soutenue. En effet, selon le consensus du marché, les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA demeureront suffisamment rentables pour largement couvrir l'investissement prévu de 2 100 milliards de dollars entre 2025 et 2027⁶.

Bien que ces sociétés aient la capacité de financer la prochaine phase du déploiement de capitaux, l'ampleur historique de ces investissements les incitera de plus en plus à répartir les risques entre divers canaux de financement. Au second semestre

de 2025 seulement, nous avons observé la popularité croissante du crédit-bail (souvent assorti d'une garantie de crédit), du recours aux marchés des titres de créance privés et publics (titres de qualité investissement et à rendement élevé), ainsi qu'à des financements créatifs par les fournisseurs qui profitent en partie de la valorisation favorable de certaines sociétés qui jouent un rôle central dans les investissements dans l'IA. Conscientes que le marché s'attend à ce qu'elles continuent d'enregistrer une croissance des bénéfices – une tendance pluriannuelle –, les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA deviendront des gestionnaires avisés de leurs capacités de financement, utilisant probablement la plupart (voire la totalité) des canaux disponibles pour maintenir leur trajectoire de croissance des bénéfices⁷.

Investissement de 2 100 milliards de dollars dans l'IA : les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA sont parfaites pour cela



Remarques : Ce graphique présente les estimations historiques et consensuelles des dépenses en immobilisations et des flux de trésorerie conservés moins les rachats d'actions pour les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA (voir la définition à la note de bas de page 1). Les dépenses en immobilisations de 2 100 milliards de dollars représentent la somme des dépenses en immobilisations trimestrielles réalisées et réelles figurant dans le graphique, du début de 2025 à la fin de 2027.

Source : Bloomberg, au 5 novembre 2025.

⁶ Nous utilisons les prévisions consensuelles des flux de trésorerie conservés, après déduction des rachats d'actions prévus, comme principale source de financement disponible pour les dépenses en immobilisations. Les liquidités existantes inscrites au bilan constituent l'autre source. Au total, la somme prévue s'élève à 2 400 milliards de dollars pour la période de 2025 à 2027.

⁷ Sur une base pondérée en fonction de la capitalisation boursière, leur ratio frais d'intérêts/BAII (bénéfice avant intérêts et impôts) et leur ratio d'endettement s'établissent respectivement à un tiers et quatre cinquièmes de ceux du S&P 500 Index.

L'IA et l'économie : hausse de la productivité, mais à un rythme inégal

En ce qui concerne l'impact économique de l'IA, la productivité s'améliorera en 2026, mais à un rythme inégal d'un secteur et d'un pays à l'autre. Après des décennies de développement, l'avènement généralisé de l'IA à la fin de 2022 a paru soudain. Les années 2023 et 2024 ont été une période d'expérimentation, durant laquelle les entreprises et les consommateurs se sont mis à explorer les capacités de l'IA et à se familiariser avec son utilisation.

En 2025, le discours s'est orienté vers une adoption plus généralisée, les sociétés clés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA menant le bal en intégrant plus profondément l'IA à leurs plateformes infonuagiques. Nous observerons en 2026 une adoption encore plus généralisée de l'IA dans le déroulement des tâches. Ce sera également une année d'évaluation clé, au cours de laquelle les entreprises et les gouvernements aux quatre coins du monde suivront de près l'incidence de l'IA sur la productivité et l'évolution du marché de l'emploi.

Alors que l'évaluation de l'IA à l'échelle de l'économie passera à la vitesse supérieure, l'année 2026 pourrait en outre clarifier davantage l'orientation des capacités fondamentales de l'IA. Le paradigme actuel d'amélioration des capacités d'IA à forte intensité de calcul pourrait soit trouver un soutien supplémentaire – en dopant éventuellement les investissements en capital dans l'IA –, soit passer à un autre paradigme alternatif si le bond quantique attendu des capacités d'IA reste irréalisable.

L'adoption de l'IA s'accélère dans tous les secteurs

Au sein des ménages, l'adoption de l'IA a suivi le rythme rapide des récentes technologies de consommation, comme Internet, les téléphones intelligents et les médias sociaux. La véritable surprise réside dans le rythme effréné de l'adoption de l'IA par les entreprises, qui remodele rapidement

le déroulement des tâches. Le parcours vers son intégration complète et une croissance de la productivité à long terme est pourtant loin d'être terminé. Notre cadre axé sur les tâches révèle que le caractère étonnamment universel du potentiel de productivité de l'IA, même dans les secteurs traditionnellement considérés comme physiques et moins adaptés à l'IA. Tous les secteurs consacrent un temps considérable aux tâches cognitives fondées sur des règles, que les outils actuels d'IA peuvent accélérer et rationaliser de manière spectaculaire. Cette intégration peut accroître la productivité globale en réaffectant le temps des travailleurs à des tâches à valeur plus élevée et en réduisant la main-d'œuvre nécessaire pour produire des biens et des services, chaque évolution des répercussions distinctes sur le marché du travail.

Notre cadre axé sur les tâches révèle le caractère étonnamment universel du potentiel de productivité de l'IA, même dans les secteurs traditionnellement considérés comme physiques et moins adaptés à l'IA.

Les taux d'adoption varient considérablement d'un secteur à l'autre, les secteurs de l'information et des services professionnels et financiers menant le bal, tandis que ceux du transport et l'entreposage et des loisirs et de l'hôtellerie tirent de l'arrière. D'ici à ce que l'IA se propage de façon plus égale à travers l'économie, ses répercussions globales en matière de productivité et d'investissement seront probablement concentrées, mais importantes. Ces derniers trimestres, nous avons observé des signes précurseurs d'infexion positive de la productivité de la main-d'œuvre; les statistiques officielles demeurent toutefois peu concluantes et suivront sans doute tout virage avec un certain retard⁸.

⁸ Les statistiques officielles sur la productivité sont souvent révisées à plusieurs reprises après leur publication initiale. La croissance rapide qu'a connue la productivité dans des années 1990 n'est ressortie dans les statistiques officielles que des années plus tard, lors des révisions subséquentes.

Les indicateurs non traditionnels – comme la hausse des investissements en capital par travailleur et la résilience des marges bénéficiaires – font écho aux signaux qui ont précédé, à la fin des années 1990, l'explosion de la productivité causée par les technologies de l'information⁹. La productivité pourrait connaître une nouvelle explosion, mais ce n'est pas garanti. Si l'IA devient un véritable transformeur génératif préentraîné qui se propage à tous les secteurs de l'économie en stimulant l'innovation, la croissance du PIB réel atteindrait en moyenne environ 3 % de 2028 à 2035, contre 2,4 % ces cinq dernières années.

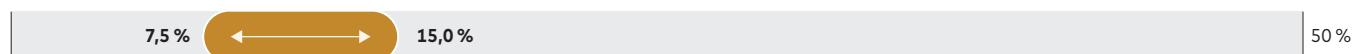
Il faudrait, pour que l'IA suive une telle trajectoire, que ses capacités augmentent d'environ 30 % le nombre total d'heures de travail d'ici 2035, alors que l'augmentation prévue selon nos estimations actuelles est de 12 %. C'est donc possible, mais loin d'être certain. En revanche, si les progrès de l'IA stagnent, les États-Unis risquent de connaître une période de croissance anémique semblable à la décennie qui a suivi la crise financière mondiale de 2008.

L'adoption actuellement sporadique de l'IA devrait s'uniformiser

Les **taux d'adoption de l'IA** varient considérablement d'un secteur à l'autre; celui dans le segment des loisirs et de l'hôtellerie est l'un des plus faibles, tandis que celui dans le segment de l'information est parmi les plus élevés.



Nous nous attendons à ce que le **pourcentage d'heures de travail automatisées** varie entre 7,5 % et 15,0 % dans l'ensemble des secteurs d'ici 2028.



Remarques : Ce graphique repose sur la comparaison de neuf grandes catégories sectorielles. La barre du haut montre le pourcentage d'entreprises qui utilisent l'IA au sein des catégories sectorielles. Du taux d'adoption le plus faible au taux le plus élevé, ce sont les secteurs du transport et de l'entreposage, des loisirs et de l'hôtellerie, de la fabrication et de la construction, des autres services, du commerce de gros et de détail, des soins de santé et de l'aide sociale, des services éducatifs, des services professionnels et financiers, et de l'information. Dans la barre du bas inférieure, les heures de travail automatisables sont définies comme le temps consacré à des tâches que les systèmes d'IA actuels pourraient accomplir avec une maîtrise satisfaisante et une supervision humaine modérée. Des ajustements sont apportés pour les tâches qui nécessitent une interaction en personne avec les clients, du leadership de personnes et des décisions en matière de soins de santé.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données d'O*NET Database, de Macrobond, du U.S. Census Bureau et du Bureau of Labor Statistics, au 31 août 2025.

⁹ L'ex-président de la Réserve fédérale américaine, Alan Greenspan, s'est fié à des indicateurs officieux, comme le coût unitaire de main-d'œuvre, les ratios des stocks et l'adoption des TI, pour déduire que la productivité avait augmenté avant que les données officielles ne le confirment. Pour en savoir plus, consultez les mémoires d'Alan Greenspan (2007).

Les craintes d'automatisation surpassent la réalité sur le marché de l'emploi

L'IA a peut-être commencé à modifier le déroulement de nos tâches, mais son rôle dans le récent ralentissement de la croissance de l'emploi est surestimé. Certes, certains postes ont été supprimés en raison de l'automatisation de l'IA, ce qui est une conséquence courante des perturbations technologiques. Toutefois, si l'IA provoquait des suppressions d'emplois généralisées, cela apparaîtrait dans les tendances globales du marché de l'emploi.

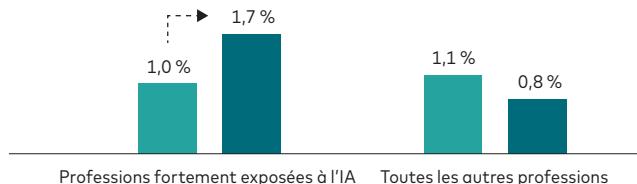
En fait, les quelque 100 professions les plus exposées à l'automatisation de l'IA surpassent le reste du marché sur le plan de la croissance de l'emploi et des hausses de salaires réels. Ce qui laisse penser que les

systèmes d'IA actuels améliorent généralement la productivité des travailleurs et orientent leurs tâches vers des activités à valeur ajoutée¹⁰.

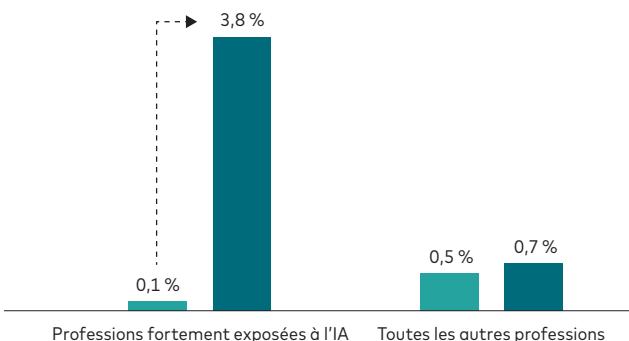
Par ailleurs, les difficultés liées aux emplois de premier échelon reflètent le fardeau disproportionné que peut faire peser un marché à faible taux d'embauche sur les jeunes travailleurs. Cette dynamique s'observe dans toutes les professions, même celles largement non touchées par l'IA. Les statistiques ont beau abonder au sujet des grands modèles de langage qui surpassent les humains dans la programmation informatique et d'autres tests d'aptitude, ces modèles éprouvent toujours des difficultés dans des scénarios réels qui nécessitent une prise de décision nuancée¹¹. D'importants progrès sont nécessaires avant que nous observions des perturbations plus importantes et mesurables sur les marchés de l'emploi.

Les données contredisent les prévisions désastreuses de perturbation de l'IA sur le marché du travail

Taux de croissance annualisé



Croissance de l'emploi



Croissance des salaires réels

■ Tendance avant la pandémie de COVID-19 (2015 – 2019)

■ Tendance après la pandémie de COVID-19 (T2 2023 – T2 2025)

Remarques : La catégorie des professions fortement exposées à l'IA rassemble les quelque 140 professions qui comptent la plus forte proportion d'heures de travail susceptibles d'être automatisées par les systèmes d'IA actuels à un niveau de compétence satisfaisant, moyennant une supervision humaine modérée. Des ajustements sont apportés pour les tâches qui nécessitent une interaction en personne avec les clients, du leadership de personnes et des décisions en matière de soins de santé.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données d'O*NET Database, de Macrobond, du U.S. Census Bureau et du Bureau of Labor Statistics, au 31 août 2025.

¹⁰ Pour en savoir plus, voir Autor et Thompson (2025).

¹¹ Pour en savoir plus, voir Maslej et al. (2025).

La Chine et les États-Unis mènent la course à l'IA

À l'échelle mondiale, l'adoption de l'IA et les investissements dans ce domaine sont très disparates, les États-Unis et la Chine menant le bal. En Europe, les investissements restent concentrés dans les secteurs du « monde d'hier », comme l'automobile et les produits pharmaceutiques, au détriment des innovations tournées vers l'avenir, comme les logiciels, les semi-conducteurs et l'IA. Les attentes à l'égard de la croissance de la productivité en Europe sont beaucoup plus faibles et traduisent une adoption plus lente de l'IA, des marchés financiers moins dynamiques et une plus grande rigidité des marchés de la main-d'œuvre et des produits.

Certains facteurs, comme les caractéristiques démographiques, les contraintes budgétaires et la fragmentation des infrastructures numériques entravent davantage la capacité de l'Europe à tirer parti des progrès technologiques. Selon nous, en cas d'accélération de l'adoption de l'IA et de réformes institutionnelles importantes en Europe, ces développements pourraient catalyser une amélioration de la trajectoire de la productivité et remodeler considérablement les perspectives de croissance à moyen terme de la région.

De son côté, la Chine devrait adopter l'IA encore plus rapidement que les États-Unis. Le gouvernement chinois finance énergiquement les infrastructures d'IA, en ciblant le matériel et les applications. Les systèmes de paiements numériques, le commerce électronique et les écosystèmes mobiles de la Chine sont déjà de premier plan à l'échelle mondiale, ce qui offre un terrain fertile pour un déploiement rapide de l'IA. La Chine, qui est également un chef de file dans le domaine des demandes de brevets et des publications de recherche internationales liées à

l'IA, pourrait connaître une accélération initiale plus rapide de sa productivité, car l'IA se propage dans les secteurs de la fabrication, de la logistique et des services numériques.

L'émergence de DeepSeek et la course mondiale au leadership sectoriel pourraient mener à un cycle d'investissement dans l'IA plus précoce en Chine. Toutefois, la productivité liée à l'IA pourrait atteindre un plafond plus rapidement en Chine qu'aux États-Unis, en raison de la proportion plus élevée de secteurs moins exposés à l'IA – habituellement à forte intensité physique – dans son économie.

Par exemple, alors que l'agriculture, la fabrication et la construction ne représentent que 19 % des emplois totaux aux États-Unis, ces secteurs représentent 50 % de l'ensemble des emplois en Chine. En revanche, les services financiers et les services professionnels, qui sont plus exposés à l'automatisation des tâches grâce à l'IA, représentent 14 % des emplois totaux aux États-Unis, mais moins de 3 % en Chine. De plus, les gains apportés par l'IA en Chine pourraient être limités par les facteurs démographiques défavorables, puisque la population en âge de travailler diminuera de 30 % au cours des 25 prochaines années.

Au Japon, la population vieillit aussi rapidement. Les effets négatifs de la réduction de la main-d'œuvre sont beaucoup plus importants en Chine et au Japon qu'aux États-Unis. Par conséquent, l'IA à elle seule ne sera probablement pas suffisante pour permettre aux économies chinoise et japonaise de maintenir leurs rythmes de croissance récents – en l'absence de changements structurels considérables liés à la mobilité du marché intérieur de l'emploi ou à la composition sectorielle.

L'IA et l'innovation technologique demeurent concentrées sur le plan géographique

Cinq plus gros investisseurs en R-D par secteur et pays/région

États-Unis	Zone euro	Royaume-Uni	Chine	Japon	Australie
Logiciels	Automobile	Pharmaceutique	Technologies	Automobile	Pharmaceutique
Logiciels	Automobile	Pharmaceutique	Logiciels	Automobile	Technologies
Technologies	Automobile	Finance	Logiciels	Télécommunications	Finance
Logiciels	Automobile	Finance	Construction	Articles de loisirs	Finance
Technologies	Automobile	Finance	Automobile	Pharmaceutique	Voyages

Remarques : Ce tableau est fondé sur le 2024 EU Industrial R&D Investment Scoreboard, qui analysait les 2 000 principaux investisseurs en recherche et développement dans le monde, dont les sièges sociaux se trouvent dans 40 pays. Le tableau présente les cinq principaux investisseurs en recherche et développement de six pays/régions, selon l'emplacement géographique du siège social de la société.

Sources : Calculs de Vanguard, selon des données de la Commission européenne, au 31 décembre 2024.

La course est lancée : Leadership dans l'économie fondée sur l'IA

Depuis l'aube de la révolution des technologies de l'information et des communications dans les années 1970, les États-Unis occupent une position technologique dominante à l'échelle mondiale, grâce à un écosystème très novateur qui a donné naissance à des entreprises et à des technologies transformatrices. Mais il est rare que les premiers chefs de file des révolutions technologiques maintiennent leur domination indéfiniment, comme en témoigne la force de « destruction créative » qui a propulsé la prééminence des technologies américaines.

Prenons l'exemple du boom technologique des années 1990. Bon nombre des chouchous du Nasdaq de cette décennie ont disparu dans les ténèbres après 2000, alors que l'adoption continue d'Internet et des ordinateurs personnels entretenait une productivité élevée. De même, la plupart des sociétés clés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA à l'heure actuelle étaient inconnues ou n'existaient pas encore dans les années 1990.

Le dernier exemple est celui de Nvidia. En 2013, elle n'était qu'au 380^e rang des sociétés du S&P 500, avec une capitalisation boursière qui ne représentait que 0,05 % de celle de l'indice. Mais en 2025, elle est devenue la première société de l'histoire à atteindre une capitalisation boursière de 5 000 milliards de dollars.

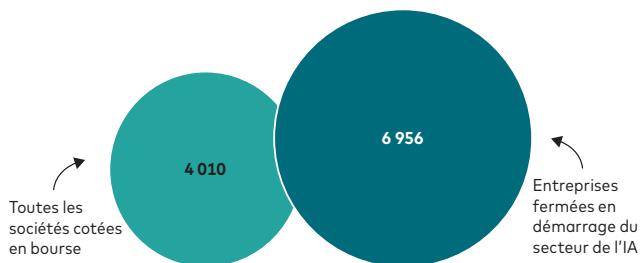
Ces tendances reflètent une vérité plus large : à mesure qu'un nouveau transformeur génératif préentraîné se propage plus généralement à travers l'économie, toute société pourrait voir son ancien modèle d'affaires perturbé par la réalité de la nouvelle économie. Y compris celles qui ont adopté le transformeur génératif préentraîné.

En effet, à mesure que l'IA s'intégrera davantage à l'ensemble des secteurs au-delà des TI – des services professionnels et de la logistique aux soins de santé en passant par l'éducation –, la frontière entrepreneuriale s'étendra au-delà des développeurs de l'IA de base pour englober les fournisseurs et

les catalyseurs des applications d'IA aussi bien que les sociétés qui les adoptent. Si la première phase de l'ère de l'IA a été menée par les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA axées sur les modèles et les infrastructures de base, la prochaine vague d'innovation pourrait provenir de sociétés ayant trouvé des solutions plus efficaces aux goulots d'étranglement actuels de l'IA, construit des applications d'IA propres à leur domaine ou résolu les défis complexes de fin de parcours.

En fin de compte, les sociétés qui peuvent exploiter l'intelligence artificielle pour réaliser des gains de productivité évolutifs dans le monde réel devraient prendre les rênes de l'IA. Nul ne sait si ce leadership restera entre les mains des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA à l'heure actuelle, s'il sera repris par une nouvelle génération de sociétés émergeant de la pléthore d'entreprises en démarrage et de nouveaux venus du secteur de l'IA ou si les deux groupes se le partageront. Même si les États-Unis et la Chine peuvent continuer de jouer un rôle de premier plan dans les capacités fondamentales de l'IA, l'impact économique élargi – et la prochaine génération d'entrepreneurs de talent – pourrait venir d'un ensemble beaucoup plus vaste de régions et de secteurs.

Les entreprises en démarrage du secteur de l'IA sont plus nombreuses que les sociétés ouvertes aux États-Unis



Remarque : La catégorie des entreprises fermées en démarrage du secteur de l'IA ne comprend que celles qui ont obtenu au moins 1,5 million de dollars d'investissements privés.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données de la Banque mondiale et de l'*AI Index 2025 Annual Report* de l'Université Stanford (Maslej et al., 2025), au 31 décembre 2024.

PERSPECTIVES DU MARCHÉ ET DU PORTEFEUILLE

Optimisme à l'égard des obligations, mais moins à l'égard des actions américaines

Nos projections à l'égard des marchés financiers montrent que les profils risque-rendement les plus solides parmi les placements publics pour les cinq à dix prochaines années sont : 1) les titres à revenu fixe américains de grande qualité, 2) les actions américaines axées sur la valeur et 3) les actions des marchés développés hors États-Unis.

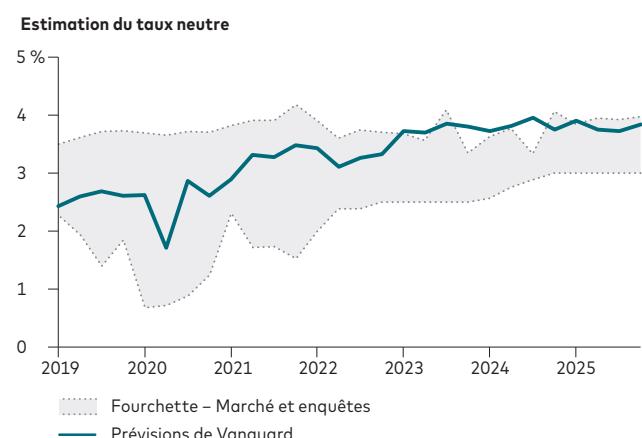
Obligations : le taux neutre plus élevé continuera d'apporter un soutien

Nous sommes toujours d'avis que les obligations de grande qualité (imposables et non imposables) offrent des rendements réels intéressants compte tenu des taux neutres plus élevés. Selon les prévisions, à environ 4 % durant la prochaine décennie, les rendements des obligations américaines de grande qualité devraient se situer en moyenne près des niveaux de revenu actuels du portefeuille, ce qui offrira une marge confortable par rapport au taux d'inflation prévu. C'est la principale raison pour laquelle les obligations sont de retour, peu importe ce que les banques centrales feront en 2026.

Du côté des titres à revenu fixe, nous insistons sur l'importance de la qualité du crédit. Même si les disparités entre l'offre et la demande pourraient maintenir l'étroitesse des écarts de taux, qui a atteint des niveaux historiques à de nombreuses reprises en 2025, la perspective d'un nouveau resserrement est faible. Le profil de risque est donc unilatéral, à la baisse, les valorisations actuelles offrant une compensation limitée pour les risques associés au cycle d'investissement dans l'IA¹².

Enfin et surtout, les titres à revenu fixe américains de grande qualité offrent une diversification au vu du risque important que l'augmentation de la productivité attribuable à l'IA ne se concrétise pas en 2026 et au-delà.

Les obligations sont de retour : profil de rendement réel intéressant compte tenu du taux neutre plus élevé



Remarques : Le taux neutre correspond au taux d'intérêt qui ne vient ni stimuler ni restreindre l'économie. Il dépend des variables économiques et, par conséquent, ne peut qu'être estimé. Ce graphique compare une fourchette d'estimations du taux neutre selon le marché et des enquêtes à celles du Vanguard Investment Strategy Group. Les mesures sous-jacentes des enquêtes et des marchés comprennent le taux directeur à long terme du Federal Open Market Committee; le taux directeur à long terme selon l'enquête Survey of Market Participants; les swaps indexés sur le taux à un jour à cinq ans dans cinq ans; et l'estimation du modèle Laubach-Williams plus 2 % d'inflation.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après des données de Bloomberg et de la Federal Reserve Bank of New York, au 13 novembre 2025.

¹² À mesure que les projets d'IA à forte intensité de capital se multiplient, le potentiel de tensions sur le crédit augmente, en particulier parmi les émetteurs moins bien notés.

Actions : entre la vigueur à court terme et la complexité à long terme

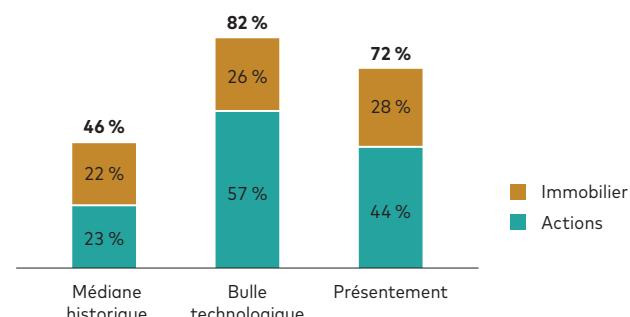
Pour les actions américaines, nous nous attendons à ce que les solides rendements récents se poursuivent en 2026, en raison de la croissance des bénéfices. Le profil de risque pourrait être orienté à la hausse. Songez à la probabilité d'investissements de capitaux dans l'IA plus importants que prévu, d'une diffusion plus rapide de l'IA dans un large éventail de secteurs et d'un solide effet de richesse (compte tenu de l'essor du marché boursier depuis plusieurs années et de la hausse des prix des logements) stimulant la consommation aux États-Unis.

Ces facteurs peuvent facilement pousser la croissance de l'économie américaine au-delà du taux de 2,25 % que nous prévoyons, vers 3 %, et soutenir un rendement à deux chiffres pour les actions américaines. Les valorisations actuelles ont beau être élevées, un tel élan ne serait pas sans précédent, surtout si les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA continuent d'accroître leurs bénéfices¹³. La vigueur qu'ont connue les sociétés de premier ordre durant la période du « Nifty 50 » des années 1970 et l'envolée technologique de 1998 ont

été marquées par une forte croissance des bénéfices réels des sociétés et une expansion rapide des ratios de valorisation.

Les consommateurs américains ont profité de la hausse des actions et de l'avoir foncier au cours des cinq dernières années

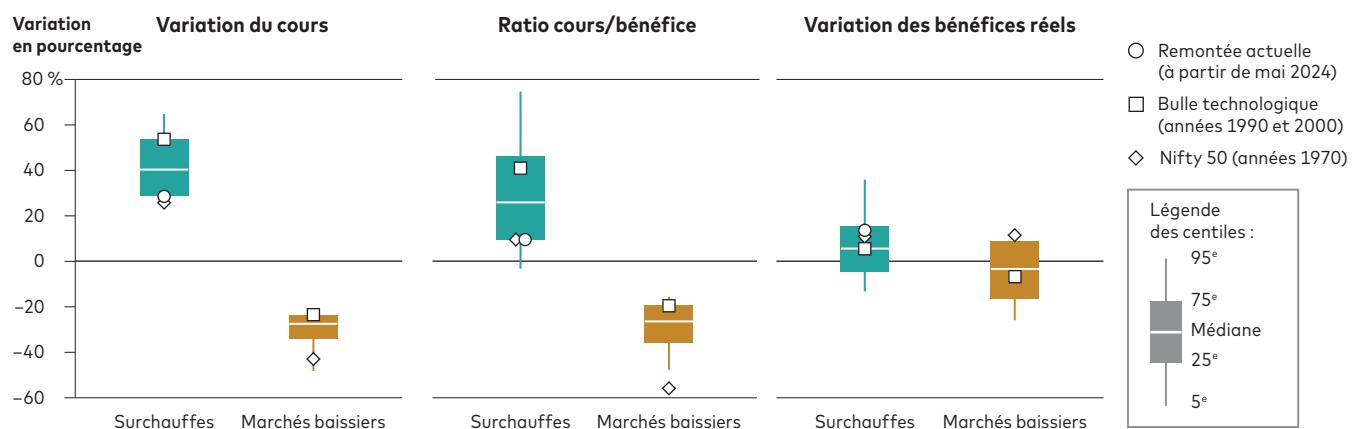
Variation en pourcentage du patrimoine sur 5 ans



Remarques : La période médiane historique va du troisième trimestre de 1994 au troisième trimestre de 2025. La période de la bulle technologique va du premier trimestre de 1995 au premier trimestre de 2000. La période actuelle s'étend du troisième trimestre de 2020 au troisième trimestre de 2025. Les données étant arrondies, la somme des biens immobiliers et des actions n'est pas égale au total pour la période médiane historique ou la période de la bulle technologique.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après des données de la Réserve fédérale, au 30 septembre 2025.

L'anatomie des marchés en « surchauffe » et des marchés baissiers aux États-Unis



Remarques : Ces graphiques montrent la ventilation historique des marchés en « surchauffe » et des marchés baissiers aux États-Unis. Les surchauffes sont définies comme des périodes sans chevauchement au cours desquelles l'indice progresse d'au moins 20 % sur une période de 18 mois ou moins et les marchés baissiers, comme des périodes sans chevauchement au cours desquelles l'indice baisse d'au moins 20 % sur une période de 18 mois ou moins. Le marché boursier est défini comme le S&P 500 Index en dollars américains. La variation du ratio cours/bénéfice (C/B) illustre la variation du ratio C/B corrigé. La variation des bénéfices réels illustre la variation des bénéfices par action pondérés des 12 derniers mois en termes réels selon l'indice des prix à la consommation aux États-Unis. L'analyse couvre la période allant du 1^{er} janvier 1954 au 29 août 2025.

Sources : Calculs de Vanguard, selon des données de Bloomberg, au 30 septembre 2025.

¹³ Pour les actions américaines, le ratio cours/bénéfice corrigé en fonction du cycle (le « ratio CAPE ») était d'environ 37 au 19 novembre 2025, soit dans la tranche supérieure de 10 % des valorisations depuis 1988.

Perspectives de rendement des actions américaines, selon trois scénarios d'IA

Scénario	Probabilité	Croissance des bénéfices	Ratios cours/bénéfice	Prévisions de rendement boursier sur 10 ans (annualisé)
1 La transformation induite par l'IA est plus forte que prévu (optimiste)	10 %	Plus de 8 %	Maintien aux niveaux actuels ou augmentation	8 % à 10 %
2 L'IA devient une technologie d'usage général et génère une croissance tendancielle de 3 % aux États-Unis (base de référence à moyen terme de Vanguard)	60 %	6 % à 8 %	Légère baisse à mesure que la concurrence liée à l'IA prend de l'ampleur	5 % à 7 %
3 L'IA déçoit et l'exubérance est irrationnelle plutôt que justifiée (pessimiste)	30 %	3 % à 5 %	Forte baisse, avec une exubérance irrationnelle lorsqu'il n'y a pas de baisse	-2 % à 2 %
Dans l'ensemble (pondération selon la probabilité)		100 %	6 % à 7 %	4 % à 5 %

Source : Vanguard, au 30 septembre 2025.

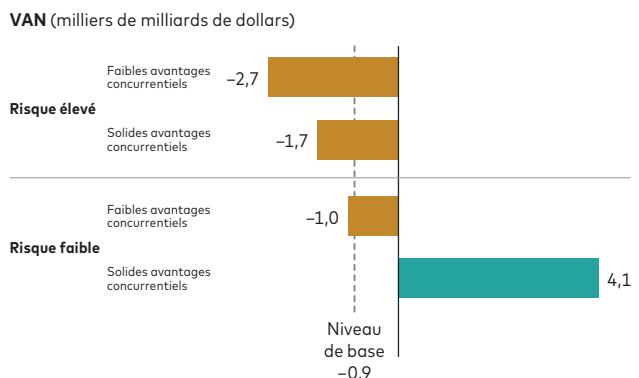
Toutefois, nous sommes de plus en plus convaincus que les perspectives à long terme des actions américaines sont modérées, soit des rendements annualisés d'environ 4 % à 5 % au cours des 10 prochaines années. Nos prévisions de rendements à long terme modestes pour les actions américaines sont tout à fait conformes à nos perspectives plus optimistes d'un boom économique aux États-Unis alimenté par l'IA.

Deux grandes raisons nous font prévoir des rendements modestes à long terme. Premièrement, le marché pourrait sous-estimer le potentiel de sous-performance des investissements de capitaux dans l'IA, en particulier compte tenu de sa dynamique de course aux armements et de l'ampleur considérable du capital en jeu. Un tel comportement négatif des investissements s'accompagne souvent de bénéfices plus faibles jusqu'à ce que des gagnants émergent. Le danger, pour n'importe laquelle des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA à l'heure actuelle, est d'émerger de cette vaste phase de déploiement de capitaux avec de lourdes dettes dessinant une trajectoire moins optimiste en matière de bénéfices.

Notre analyse laisse penser que, dans l'ensemble, la valeur actualisée nette (VAN) des investissements dans l'IA est loin d'être certaine – et pourrait même être négative. Parallèlement à cela, la nécessité d'effectuer des dépenses en immobilisations constantes et massives – en particulier pour les ressources rares comme les puces et les centres de données – pourrait éroder les marges bénéficiaires et faire en sorte qu'il soit plus difficile pour les

sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA d'afficher la croissance des bénéfices attendue par le marché.

Une VAN positive pour les dépenses dans l'IA seulement pour les sociétés ayant de solides avantages concurrentiels et des capitaux bon marché



Remarques : Ce graphique vise à estimer la VAN nette des investissements liés à l'IA. Il prend pour hypothèse que les investissements (dépenses en recherche et développement et dépenses en immobilisations comprises) des sociétés d'IA et liées à l'IA atteindront 3 100 milliards de dollars de 2025 à 2027. Les sociétés d'IA et liées à l'IA comprennent Amazon, Meta, Alphabet (Google), Tesla et d'autres sociétés œuvrant dans les secteurs des semi-conducteurs et équipements de semi-conducteurs, des logiciels, du matériel technologique et des services aux collectivités d'électricité. Le bénéfice avant intérêts et impôts (BAII) suppose des revenus équivalents à l'augmentation du PIB réel dans les mégatendances du scénario selon lequel l'IA l'emporte par rapport à celui selon lequel les déficits dominent (Davis, 2025); un calendrier d'amortissement linéaire sur sept ans des dépenses en immobilisations actuelles et prévues; et une marge du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements de 37 % (75^e centile du S&P 500 Index). Nous supposons également que 40 % de la création de valeur est absorbée par les actionnaires. Le BAII prévu pour les 25 prochaines années est ramené à un taux de référence de 15 %. Les « solides avantages concurrentiels » font référence à une monétisation de la valeur de 70 % et les « faibles avantages concurrentiels », à une monétisation de la valeur de 20 %. Le « risque faible » fait référence à un taux d'actualisation de 10 % et le « risque élevé », à un taux d'actualisation de 25 %.

Sources : Calculs de Vanguard, selon des données de Bloomberg, au 25 octobre 2025.

Deuxièmement, au-delà de l'exécution financière, l'évolution rapide du paysage technologique signifie que les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA font face à la menace constante de « perturbations créatives ». L'histoire montre que les sociétés qui réalisent des bénéfices excédentaires à la frontière des nouvelles technologies ont peu de chances de toutes le faire à l'avenir.

En effet, certains des gagnants de la prochaine décennie pourraient être de petites sociétés aujourd'hui inconnues sur le marché, capables de bâtir de nouvelles entreprises à partir des infrastructures mises en place par les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA à l'heure actuelle¹⁴. De nouveaux concurrents agiles pourraient tirer parti de l'infrastructure en cours de construction pour remodeler le marché, comme l'a montré le « moment DeepSeek » du début de 2025. La capacité des sociétés en place à transformer leurs investissements en avantages durables est loin d'être garantie, ce qui accroît l'incertitude à l'égard des rendements futurs.

Combinées, ces analyses éclairent nos perspectives optimistes à l'égard des sociétés autres que celles qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA, en

particulier les actions américaines axées sur la valeur et les actions hors des États-Unis, dont les rendements prévus sur 10 ans sont d'environ 7 % et 6 %, respectivement. Les deux segments offrent des valorisations beaucoup plus intéressantes, qui ne tiennent pas encore pleinement compte des avantages potentiels à long terme de l'adoption de l'IA. À mesure que l'IA se propage à tous les secteurs de l'économie, ceux qui sont axés sur la valeur, comme l'industrie, les services financiers et certains segments de la consommation, pourraient être mieux placés pour gagner en efficience et accroître leurs bénéfices, ce qui les rendrait potentiellement plus attrayants à moyen terme.

Ces segments peuvent également servir de couverture partielle si l'expansion du marché boursier américain menée par les sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA prenait soudainement fin et cérait la place à un repli prolongé ou un marché baissier. En combinant les avantages d'un rendement sain, des valorisations raisonnables et de la diversification, les actions américaines de valeur et les actions internationales constituent une composante de base essentielle pour les investisseurs ayant un horizon à long terme.

Les arguments en faveur des valorisations reposent sur une croissance soutenue de la rentabilité et des bénéfices



Remarques : Ce graphique illustre le ratio cours/bénéfice corrigé en fonction du cycle (le « ratio CAPE ») du MSCI USA Index ainsi que deux estimations de la juste valeur. La « juste valeur intégrant la rentabilité des entreprises » est fondée sur l'inflation, le coût de la dette après impôt et le ratio de rétention (rendement des capitaux propres [RCP] x taux de rétention des bénéfices). La « juste valeur intégrant les prévisions de rentabilité des entreprises » reflète également les estimations consensuelles de la croissance du bénéfice par action et du RCP au cours des deux prochaines années.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données de Bloomberg et Refinitiv, au 30 septembre 2025.

¹⁴ L'histoire devrait vous sembler familière. Bon nombre de sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA à l'heure actuelle, comme Alphabet (Google), Amazon, Meta et Apple, ont bâti leurs modèles d'affaires à partir de l'infrastructure Internet et mobile créée à la fin des années 1990 et au début des années 2000.

Portefeuille : garder le cap, tout en ayant conscience des risques

Malgré le prestige des sociétés qui investissent dans la mise à l'échelle de l'IA, qui dominent le marché des actions américaines fortement axé sur les technologies, des occasions de placement plus intéressantes émergent parmi les titres à revenu fixe américains de grande qualité, les actions de valeur américaines et les actions des pays développés hors États-Unis – même pour les investisseurs les plus optimistes à l'égard des perspectives de l'IA. Notre portefeuille équilibre l'élan à court terme de l'économie, les prévisions inégales de rendement à long terme et les leçons tirées de l'histoire des placements au fil des cycles technologiques.

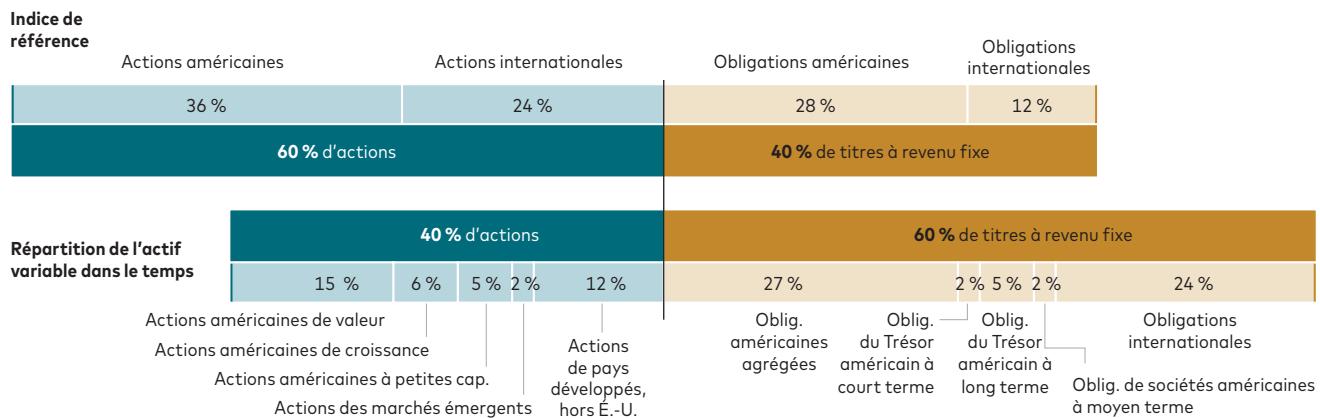
Ce portefeuille résiste à l'idée impulsive selon laquelle le potentiel qu'a l'IA de créer un gain de productivité exceptionnel est synonyme de croissance constante des bénéfices. En accordant une place généreusement aux actions américaines de valeur et aux actions des marchés développés hors États-Unis, le portefeuille est également bien placé pour être un grand bénéficiaire à terme, alors que la contribution de l'IA à la croissance s'étendra aux consommateurs des technologies de l'IA.

Les transformations économiques sont souvent accompagnées de tels virages sur les marchés boursiers pendant le cycle technologique complet. De plus, en mettant l'accent sur les titres à revenu fixe, le portefeuille peut obtenir des rendements intéressants de grande qualité. Ce qui procure le revenu, l'endurance et la diversification permettant à l'investisseur de garder le cap et de conserver ses placements, que l'exubérance de l'IA se révèle ou non rationnelle¹⁵.

Comme tout médicament puissant, toutefois, ce portefeuille est une solution survoltée qui affichera une erreur de réplication importante par rapport au portefeuille 60/40 typique si le marché passe d'une exubérance rationnelle à irrationnelle. Par conséquent, nous recommandons aux investisseurs de se positionner en conséquence, en tenant compte de leur propre tolérance au risque, de leurs plans de placement et de leur horizon¹⁶.

Notre portefeuille équilibre l'élan à court terme de l'économie, les prévisions inégales de rendement à long terme et les leçons tirées de l'histoire des placements au fil des cycles technologiques.

Un portefeuille positionné pour profiter de l'adoption généralisée de l'IA



Remarques : Les pondérations du portefeuille à répartition de l'actif variable dans le temps ont été déterminées par le modèle de répartition de l'actif de Vanguard. Les actifs boursiers pris en compte étaient les actions américaines de valeur, les actions américaines de croissance, les actions américaines à petite capitalisation, les actions des marchés émergents et les actions des marchés développés hors États-Unis. Les titres à revenu fixe pris en compte étaient les 'obligations américaines agrégées', les obligations du Trésor américain à court terme, les obligations du Trésor américain à long terme, les obligations de sociétés américaines à moyen terme et les obligations internationales couvertes. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les indices des catégories d'actif, se reporter à la section « Indices pour les simulations du VCMM » à la page 27. Contraintes appliquées : Total des actions, entre 40 % et 80 %; actions américaines, préférence pour le marché intérieur d'au moins 65 %; titres à revenu fixe américains, préférence pour le marché intérieur entre 60 % et 70 %; actions américaines de valeur, entre 30 % et 70 % des actions américaines de valeur plus les actions américaines de croissance; actions américaines à petite capitalisation, jusqu'à 20 % des actions américaines; actions des marchés émergents, jusqu'à 20 % du total des actions; obligations du Trésor américain et des titres de créance américains, ensemble, jusqu'à 50 % du total des titres à revenu fixe; obligations du Trésor américain à long terme, jusqu'à 15 % des titres à revenu fixe américains; et pondération minimale de 2 % pour chaque actif.

Source : Calculs de Vanguard, au 31 octobre 2025.

¹⁵ Pour en savoir plus, voir Vanguard (2024).

¹⁶ Pour en savoir plus, voir Vanguard (2023).

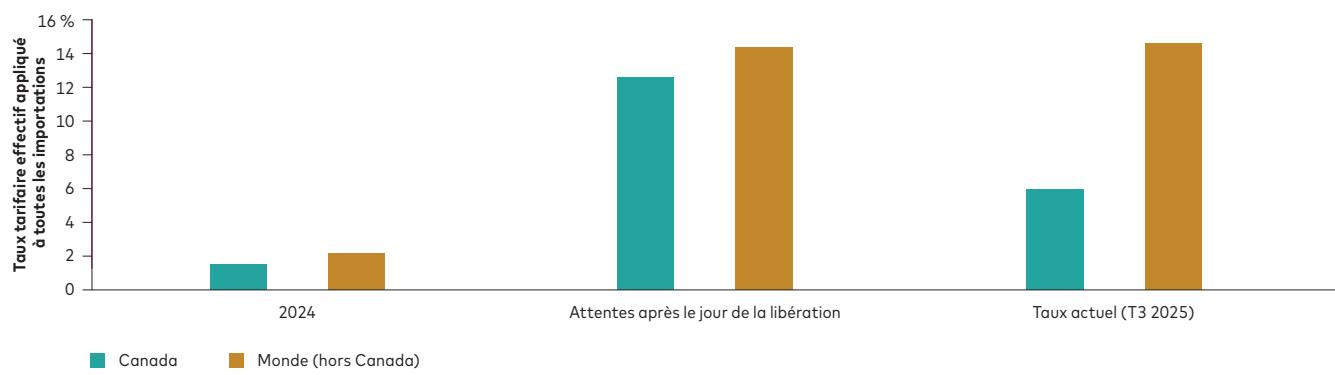
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

Canada : les avantages concurrentiels donnent lieu à de meilleures perspectives

Le Canada entame 2026 sur des bases plus solides que prévu, ce qui laisse entrevoir une année de résilience et d'occasions. Après une année 2025 difficile et marquée par l'incertitude tarifaire ainsi qu'un ralentissement du marché de l'emploi, les conditions s'orientent vers un rebond notable. Les secteurs canadiens se sont ajustés au nouveau contexte tarifaire et la forte croissance aux États-Unis devrait soutenir les exportateurs du Canada, où les craintes à l'égard de la croissance mondiale en 2025 ont lourdement pesé sur les investissements des entreprises. Le Canada conserve un avantage structurel, soit l'un des taux tarifaires effectifs les plus bas en regard de ceux des partenaires commerciaux des États-Unis, ce qui positionne le pays de façon à ce qu'il puisse accroître sa part de marché à mesure que les chaînes d'approvisionnement se normaliseront.

Par ailleurs, les conditions de l'économie canadienne s'améliorent. Le marché de l'emploi s'est considérablement affaibli au premier semestre de 2025, avant de connaître une reprise impressionnante au deuxième semestre, en raison du ralentissement de la croissance de l'offre de main-d'œuvre. Les craintes liées à d'importantes pertes d'emplois dans les secteurs sensibles au commerce ne se sont pas concrétisées et nous nous attendons à ce que les exportateurs canadiens conservent leur avantage concurrentiel, et ce, même si les négociations commerciales relatives à l'ACEUM prévues pour le milieu de 2026 posent un risque de baisse. La consommation des ménages devrait se raffermir, car la croissance des salaires réels et le ralentissement de l'inflation aident à rétablir le pouvoir d'achat des ménages.

Taux tarifaire effectif : attentes et réalité



Remarque : Les attentes après la journée de la libération sont mesurées à l'aide de tous les tarifs douaniers annoncés en date du 27 mai 2025. Les taux tarifaires de 2024 sont mesurés à l'aide des volumes d'échanges et des droits sur les importations du quatrième trimestre de 2024.

Sources : Les calculs de Vanguard sont fondés sur les données de Oxford Economics et de la US International Trade Commission. Données au 12 septembre 2025.

États-Unis : les dépenses en immobilisations sont le point d'ancrage des perspectives de croissance

Les importantes dépenses en immobilisations ont joué un rôle central dans la croissance aux États-Unis en 2025, et cet élan devrait se poursuivre. Nous nous attendons à ce que les dépenses en immobilisations restent une force déterminante en 2026, car elles devraient faire perdurer la résilience économique et faire en sorte que la croissance du PIB dépasse la barre des 2 %.

Au cours de la dernière année, les dépenses en immobilisations ont plus que doublé dans l'ensemble, ce qui a offert un filet de sûreté important à l'économie dans un contexte d'incertitude élevée. Les dépenses liées aux déploiements de capitaux dans l'IA en particulier ont bondi, et nous nous attendons à ce que cette flambée se poursuive. Au cours de la prochaine année, nous croyons que les dépenses liées à l'IA entraîneront d'autres investissements totalisant 450 milliards de dollars, ce qui devrait aider les investissements non résidentiels à croître de 7 % dans l'ensemble.

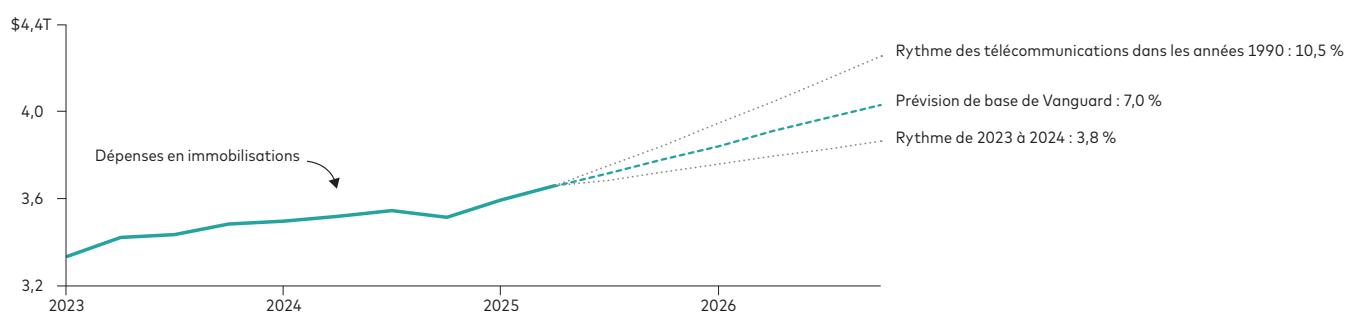
Les droits de douane et les ajustements apportés à la politique commerciale ont provoqué une « impulsion stagflationniste », mais les effets de ces facteurs ont été atténus par le devancement des importations et le retard dans la transmission de la hausse des prix des importations aux consommateurs. Ces dynamiques ont fait en sorte qu'une part du recul prévu a été repoussé en 2026, l'ampleur et le rythme de cette tendance étant des facteurs clés dans le cadre de nos perspectives. Toutefois, nous nous attendons à ce que le ralentissement soit en partie compensé par un coup de pouce budgétaire modéré découlant de la One Big Beautiful Bill Act et par un rythme de dépenses en immobilisations plus élevé.

Les conditions du marché de l'emploi ont évolué rapidement au cours de la dernière année, comme en témoigne le ralentissement marqué de la création d'emplois, qui est passée d'environ 150 000 emplois par mois à 30 000. Malgré cette réduction, nous estimons que les conditions du marché de l'emploi restent résilientes, même si l'avenir de ce segment dépendra de l'offre.

Environ 70 % du ralentissement de la croissance de l'emploi par rapport à l'an dernier sont attribuables à l'immigration et aux tendances démographiques, ce qui témoigne d'une transition vers un régime de faible croissance de l'offre de main-d'œuvre et de réduction des besoins d'embauche. Pour que le taux chômage reste stable, les employeurs devront créer environ 60 000 postes par mois selon nos calculs. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le taux de chômage diminue et se situe autour de 4,2 % d'ici la fin de 2026.

La dynamique de l'inflation dépendra de deux variables : la manière dont seront répercutés les tarifs douaniers sur les consommateurs et le fait que la désinflation dans les secteurs des services sera limitée ou non par une hausse de la demande découlant des investissements. L'inflation de base devrait rester supérieure à 2,5 % en raison des répercussions des tarifs douaniers qui, conjugués au raffermissement des conditions du marché de l'emploi, devraient inciter la Fed à adopter une politique moins axée sur la gestion du risque et à ne réduire les taux qu'une seule fois au premier semestre de 2026.

L'IA devrait soutenir le rythme de croissance des dépenses en immobilisations



Remarque : La croissance de base prévue des dépenses en immobilisations sur 12 mois du début de 2025 à 2026 est supérieure au rythme moyen des dernières années (de 2023 à 2024), mais inférieure au rythme établi pendant le boom des télécommunications de 1995 à 1999.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données du Bureau of Economic Analysis, au 30 juin 2025.

Zone euro : les mesures d'assouplissement budgétaire devraient contrebalancer la hausse des tarifs douaniers

La zone euro a connu un atterrissage en douceur. Le taux d'inflation annuel avoisinera les 2 % à la fin de l'année 2025, après avoir atteint un sommet de plus de 10 % à la fin de 2022. Par ailleurs, l'économie a presque atteint son potentiel de croissance et le taux de chômage est à son plus bas niveau depuis la création de l'euro en 1999. La Banque centrale européenne (BCE) a interrompu son cycle d'assouplissement en juin 2025, laissant le taux de sa facilité de dépôt en territoire neutre, à 2 %, où il ne devrait pas restreindre ou stimuler l'économie, par rapport à un sommet de 4 % en 2024.

Les perspectives de croissance pour 2026 seront tributaires de deux dynamiques opposées. La première est l'effet défavorable de la hausse des droits de douane américains, le taux tarifaire effectif ayant augmenté d'environ 15 points de pourcentage dans la dernière année. Nous estimons qu'il en découlera une réduction d'environ 0,3 point de pourcentage du PIB de la zone euro en 2026.

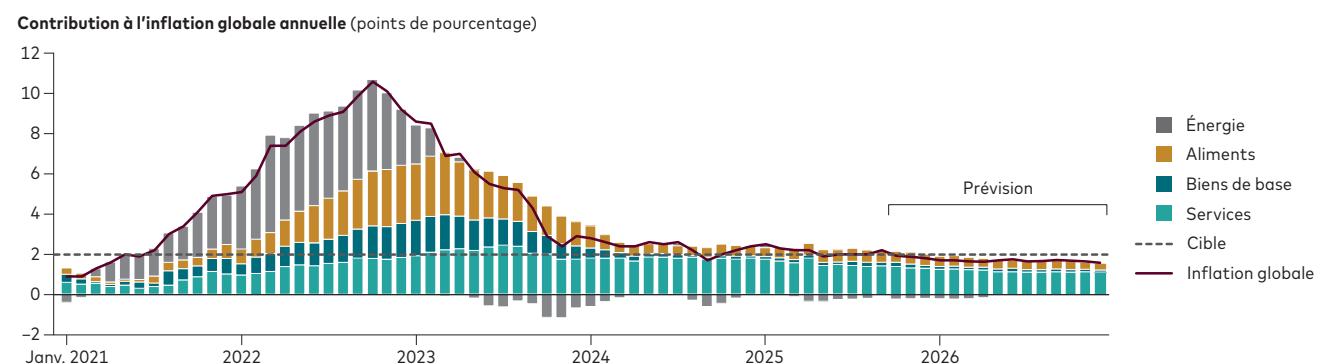
La deuxième dynamique est l'effet favorable de l'assouplissement de la politique budgétaire, à commencer par le programme d'infrastructures de l'Allemagne et l'augmentation des dépenses de défense dans l'Union européenne (UE). Nous estimons que l'assouplissement budgétaire de l'Allemagne fera grimper le PIB du pays de 0,5 point de pourcentage en 2026 et celui de la zone euro de 0,2 point de pourcentage. Nous prévoyons une autre hausse de 0,2 point de pourcentage du PIB de la zone euro en raison de l'augmentation des dépenses de défense des autres pays de l'Union européenne. Dans l'ensemble, nous prévoyons que la croissance de l'économie de la zone euro atteindra 1,2 % en 2026, ce qui est proche de notre estimation du potentiel.

Nous ne pensons pas qu'un essor prononcé des investissements dans l'IA aura lieu dans la zone euro en 2026, contrairement à la tendance aux États-Unis. L'Europe tire de l'arrière en ce qui a trait à l'innovation en matière d'IA et à la construction d'infrastructures. Les engagements de dépenses en immobilisations dans le secteur européen des technologies au cours des deux prochaines années se situent dans une fourchette d'environ 250 G\$ à 300 G\$, contre plus de 2 000 G\$ aux États-Unis. Par conséquent, nous prévoyons une croissance réelle des investissements privés de seulement 2 % dans la zone euro en 2026, contre 7 % aux États-Unis.

En ce qui concerne l'inflation dans la zone euro, nous estimons que les risques sont orientés vers un niveau inférieur à la cible de 2 % de la BCE, en raison notamment de la baisse des prix de l'énergie, de la vigueur de l'euro, du ralentissement de la croissance des salaires et de la faiblesse de la demande intérieure. Par conséquent, si la BCE modifiait l'orientation de sa politique monétaire en 2026, nous pensons qu'elle serait plus susceptible de réduire les taux d'intérêt plutôt que de les relever.

En ce qui concerne les perspectives budgétaires, nous sommes particulièrement préoccupés par la France. Compte tenu de la décision du gouvernement de geler la réforme des retraites jusqu'en 2027, nous ne voyons pas de trajectoire claire quant à l'assainissement des finances publiques à court terme. Compte tenu des déficits budgétaires prévus de 5 % à 6 % du PIB, nous nous attendons à ce que l'incertitude politique et budgétaire mine l'économie française en 2026.

L'inflation dans la zone euro devrait être inférieure à la cible de 2 % de la BCE en 2026



Remarques : Ce graphique montre l'inflation globale sur 12 mois dans la zone euro, ventilée selon les quatre principales composantes : l'énergie, les aliments, les biens de base et les services. La catégorie des aliments comprend l'inflation des aliments, de l'alcool et du tabac. Les données à partir d'octobre 2025 sont fondées sur les prévisions de Vanguard.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données de Bloomberg et d'Eurostat, au 21 octobre 2025.

Royaume-Uni : le ralentissement de l'inflation ouvre la voie à davantage de baisses de taux

L'économie du Royaume-Uni s'est rapprochée de son potentiel de croissance dans la dernière année, l'activité économique s'étant équilibrée en ce qui concerne les dépenses de consommation, les dépenses publiques et les investissements des entreprises. La résilience de l'activité est encourageante compte tenu du contexte commercial mondial incertain et de l'affaiblissement du marché de l'emploi.

Le budget de novembre est légèrement positif au chapitre de la croissance en 2026, car les dépenses quotidiennes du gouvernement augmenteront, alors que la majeure partie des hausses d'impôt de 26 milliards de livres n'entreront en vigueur qu'à compter de 2028. Nous prévoyons que la croissance du PIB du Royaume-Uni touchera 1 % en 2026.

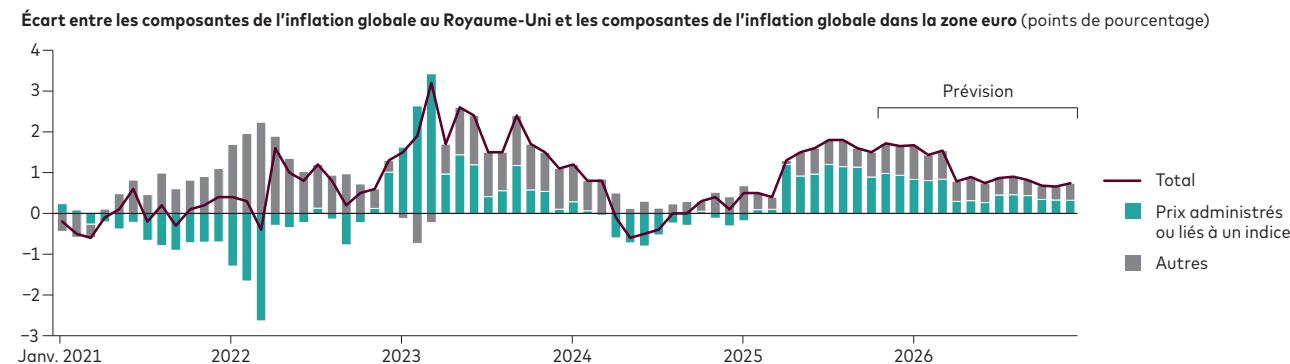
L'inflation globale annuelle devrait terminer l'année 2025 à 3,8 %, soit un taux presque deux fois plus élevé que celui de la zone euro et la cible établie par la Banque d'Angleterre, lesquels sont tous les deux à 2 %. Comme l'inflation de base est restée confinée dans une fourchette de 3,5 % à 4 % dans les 18 derniers mois, les attentes des ménages à l'égard de l'inflation ont recommencé à augmenter, ce qui représente un risque important pour les autorités monétaires.

Toutefois, notre analyse montre que plus de 60 % de l'écart entre l'inflation au Royaume-Uni et celle dans la zone euro s'explique par l'apport des prix administrés ou liés à un indice, y compris ceux de l'électricité, de l'eau et des télécommunications. De cet écart, 35 % peuvent être attribués à la dynamique propre au Royaume-Uni concernant le marché de la location, les jours fériés et les prix des aliments.

Nous prévoyons que l'écart total entre l'inflation au Royaume-Uni et celle dans la zone euro se rétrécira considérablement en 2026, car le budget prévoit la suppression des écoprélèvements sur les factures d'énergie des ménages, et il est de moins en moins difficile de comparer certaines de ces composantes par rapport à un an plus tôt. Nous prévoyons une inflation globale annuelle de 2,2 % à la fin de 2026. Si nous avons raison, ce processus de désinflation mécanique devrait également exercer des pressions à la baisse sur les attentes d'inflation et les règlements salariaux futurs.

L'amélioration des perspectives d'inflation, conjuguée à une économie stable, devrait permettre à la Banque d'Angleterre de se sentir suffisamment à l'aise pour continuer d'assouplir sa politique monétaire. Nous prévoyons que le taux directeur sera abaissé à 3,25 % d'ici la fin de 2026.

L'écart entre l'inflation au Royaume-Uni et celle dans la zone euro se rétrécira en 2026



Remarques : Ce graphique montre la différence entre l'inflation de base du Royaume-Uni et celle de la zone euro, ventilée selon les variations des prix administrés ou liés à un indice par rapport aux autres prix. Les composantes administrées et liées à un indice comprennent le tabac, l'alcool, l'énergie, l'eau, les services de transport, les communications, l'éducation et la taxe des véhicules des paniers de l'IPC. À partir de novembre 2025, les données sont fondées sur les prévisions de Vanguard.

Sources : Calculs de Vanguard à partir des données de Bloomberg et de l'Office for National Statistics, au 19 novembre 2025.

Chine : de nouvelles occasions dans un contexte difficile

La Chine a pour objectif de doubler son PIB réel d'ici 2035 par rapport au niveau de 2020. Pour ce faire, la croissance réelle annuelle moyenne devra être de 4,7 %. Son 15^e plan sur cinq ans vise également à faire en sorte que le PIB par habitant soit équivalent à celui des pays modérément développés d'ici 2035, ce qui nécessitera une croissance annuelle composée d'environ 6,5 % en dollars américains. Pour que ces cibles puissent être atteintes, il faudra que la croissance du PIB nominal soit vigoureuse et que le renminbi soit généralement stable dans les dix prochaines années.

La trajectoire présente à la fois des occasions et des défis. Par rapport à nos prévisions pour 2020, nous prévoyons une croissance potentielle légèrement plus élevée. Les gains en productivité et en capital humain proviendront des progrès de l'IA, des investissements dans l'ensemble des technologies ainsi que des progrès soutenus dans l'éducation et l'expansion du bassin de talents. Cet élan au chapitre de l'innovation et de l'amélioration des compétences permettra à la Chine de bien se positionner pour saisir de nouvelles occasions de croissance.

La croissance des afflux de capitaux accuse toutefois un ralentissement. Les préoccupations à l'égard de la capacité excédentaire donnent à penser que les gains découlant de la hausse des investissements dans les secteurs stratégiques et de la haute technologie pourraient ne pas compenser entièrement le repli des investissements immobiliers. L'augmentation de la main-d'œuvre ralentit également en raison de la baisse du taux de natalité et du vieillissement de la population. Nous nous attendons à ce que le renminbi reste globalement stable, soutenu par le rôle central

de la Chine dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, les efforts liés à l'internationalisation du renminbi et les mesures de contrôle des capitaux.

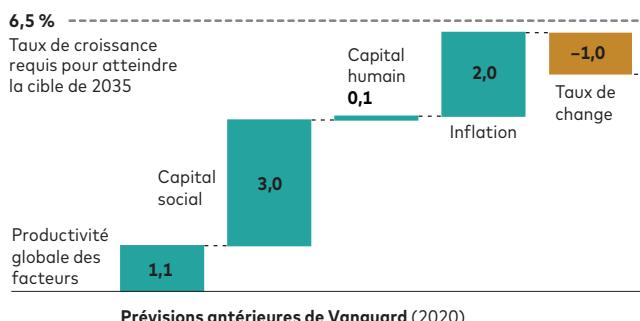
Nous demeurons prudents quant à la capacité de la Chine à atteindre ses cibles de 2035. Nous prévoyons que la croissance tendancielle passera à environ 4,2 % au cours de la prochaine décennie, contre 4,5 % à 5,0 % en 2020-2025 et environ 7,5 % en 2010-2020. Par ailleurs, les événements liés aux échanges commerciaux avec les États-Unis et à la concurrence technologique devraient peser sur la confiance des entreprises. Sur le plan intérieur, les déséquilibres prolongés entre l'offre et la demande accroissent le risque que la Chine se trouve confrontée à une déflation persistante.

Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB ralentisse pour s'établir à 4,5 % en 2026, en raison des répercussions des exportations accélérées et de la diminution de l'incidence d'un programme d'échanges de biens de consommation. La demande intérieure devrait demeurer faible, car la baisse de la valeur des propriétés l'emporte sur tout effet de richesse découlant d'une remontée des marchés boursiers. Malgré les efforts déployés pour freiner la concurrence excessive liée aux prix, la robustesse de la production et la fragilité de la consommation donnent à penser que les pressions déflationnistes demeureront bien ancrées.

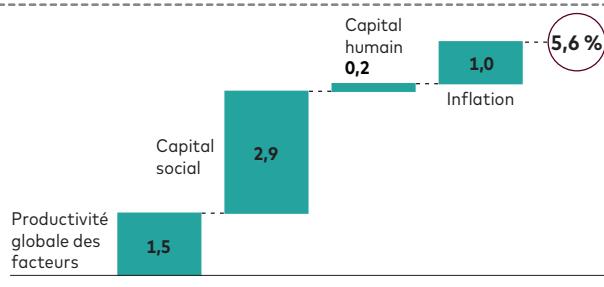
La promotion de la productivité demeure essentielle, non seulement dans la fabrication de pointe, mais aussi dans le secteur des services. Ce type d'approche plus équilibrée sera essentiel pour libérer le plein potentiel de l'IA et relever la trajectoire de croissance à long terme de la Chine.

Le chemin vers la cible de croissance de la Chine pour 2035 est semé d'embûches

Composantes de la croissance du PIB nominal par habitant, de 2026 à 2035



Prévisions antérieures de Vanguard (2020)



Prévisions révisées de Vanguard (2025)

Remarques : L'objectif de la Chine est de porter le PIB par habitant à celui des pays modérément développés d'ici 2035, qui se situe dans une fourchette estimative de 25 000 \$ à 30 000 \$ US. Pour ce faire, le taux de croissance annuel composé devra atteindre environ 6,5 %. Les prévisions de Vanguard sont fondées sur le taux de croissance potentiel estimé au moyen de la fonction de production Cobb-Douglas. Les prévisions antérieures de Vanguard ont été formulées en 2020, lorsque le plan quinquennal précédent de la Chine a été annoncé. Pour ce qui est des prévisions mises à jour, nous nous attendons à ce que le taux de change demeure largement inchangé par rapport aux niveaux actuels, ce qui aura une incidence minimale.

Sources : Calculs de Vanguard, d'après les données du Bureau national des statistiques de Chine, de la Penn World Table, du Fonds monétaire international et de CEIC au 1^{er} novembre 2025.

Japon : la politique continuera de se normaliser dans un contexte de croissance résiliente

L'économie japonaise demeure sur la voie de la normalisation après une longue période de stagnation, et ce, en dépit de l'incertitude élevée liée aux droits de douane et des turbulences politiques à l'échelle nationale et mondiale en 2025. La demande intérieure reste résiliente, car la consommation privée continue de se redresser malgré les pressions inflationnistes persistantes.

Les bénéfices des sociétés demeurent à des niveaux historiquement élevés et la confiance des entreprises s'améliore, en partie stimulée par l'accord sur les droits de douane entre les États-Unis et le Japon, qui a été conclu en septembre et qui a considérablement réduit l'incertitude. Par conséquent, les entreprises maintiennent de solides plans de dépenses en immobilisations. Les tendances structurelles – y compris les investissements permettant de réduire la main-d'œuvre dans la numérisation, les logiciels et l'automatisation – devraient perdurer, ce qui devrait entraîner une nouvelle hausse des dépenses en immobilisations.

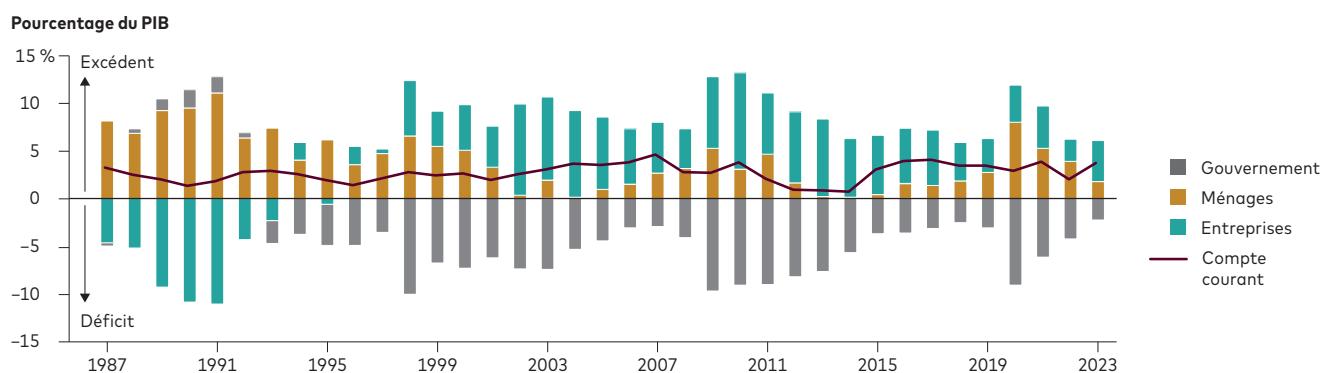
Nous prévoyons une solide croissance de 1 % du PIB réel en 2026. Nous nous attendons à ce que la consommation privée reste robuste, soutenue par la forte croissance des salaires et les effets positifs des réductions permanentes de l'impôt sur le revenu. Les dépenses en immobilisations devraient poursuivre leur progression, grâce aux bénéfices élevés des sociétés. Les exportations devraient également afficher une croissance modérée en 2026, du fait de la résilience de l'économie américaine et de la faiblesse du yen, l'incidence des hausses de droits de douane aux États-Unis s'étant révélée limitée jusqu'à présent.

Même si nous nous attendons à ce que s'estompe l'incidence des précédents chocs de coûts, comme les prix élevés des importations et les coûts des aliments, les pressions inflationnistes sous-jacentes restent les mêmes. Ces dernières sont attribuables aux pénuries structurelles persistantes de main-d'œuvre, qui stimulent la croissance des salaires et renforcent un cercle vertueux en ce qui a trait aux salaires et aux prix.

La Banque du Japon (BdJ) a adopté une position prudente, mettant sur pause les hausses de taux pendant qu'elle évalue l'évolution de la dynamique de l'inflation, de la volatilité des taux de change et des paramètres économiques fondamentaux en général. Toutefois, compte tenu de la diminution de l'incertitude liée au commerce et de la hausse de l'inflation qui perdure, nous nous attendons à ce que la BdJ poursuive la normalisation de sa politique monétaire et relève graduellement son taux directeur pour le porter à 1 % d'ici la fin de 2026.

Même si la BdJ a cessé de participer activement au marché des obligations d'État, nous nous attendons à ce que la dette reste soutenable. Les paiements d'intérêts devraient augmenter en raison du relèvement des taux directeurs, mais nous ne prévoyons pas que cela se traduira par une hausse considérable du ratio dette/PIB, étant donné que la dette publique est généralement orientée à la baisse et que nous nous attendons à ce qu'une hausse des taux obligataires s'accompagne d'une croissance plus forte du PIB nominal. De plus, les bilans des ménages et des sociétés se sont raffermis dans les trente dernières années, et le taux d'épargne du secteur privé a été nettement supérieur au ratio dette publique/PIB, ce qui accroît la résilience à la hausse des taux d'intérêt.

L'épargne dans le secteur privé reste suffisante pour financer le déficit du secteur public



Sources : Calculs de Vanguard, fondés sur les données du Bureau du Conseil des ministres du Japon, de la Banque mondiale, de CEIC et de l'Economic and Social Research Institute, au 31 décembre 2023.

Évolution des valorisations boursières et obligataires au cours de la dernière année

Les valorisations des actifs à risque sont plus élevées, mais des occasions sont à saisir



Remarques : Les mesures de valorisation des actions américaines et canadiennes correspondent au centile actuel du ratio cours/bénéfice corrigé en fonction du cycle (le « ratio CAPE ») par rapport à notre estimation de la juste valeur du ratio CAPE pour le MSCI US Broad Market Index et le MSCI Canada Index. Les valorisations factorielles sont établies en fonction des actions américaines au 50^e centile. Les mesures de valorisation pour les titres de croissance, de valeur et de sociétés à petite capitalisation sont toutes fondées sur le rang centile selon notre modèle de la juste valeur par rapport au marché. La mesure de valorisation des titres de sociétés à grande capitalisation est une mesure de valorisation composée du rapport entre le facteur de style et les valorisations relatives des États-Unis et du rapport entre le centile du ratio CAPE actuel des États-Unis et la juste valeur du ratio CAPE du pays. La mesure de valorisation utilisée pour les marchés émergents est basée sur le classement en centile selon notre modèle de la juste valeur par rapport au marché. Les mesures de valorisation des marchés développés hors États-Unis et des actions mondiales hors États-Unis correspondent aux centiles du ratio CAPE pondérés en fonction de la capitalisation boursière par rapport à notre estimation de la juste valeur du ratio CAPE pour le MSCI EMU Index, le MSCI UK Index, le MSCI Japan Index, le MSCI Canada Index, le MSCI Australia Index, et le MSCI Emerging Markets Index; le MSCI Emerging Markets Index n'est utilisé que pour les actions mondiales hors États-Unis. Les mesures de valorisation des obligations agrégées sont les moyennes pondérées en fonction de la capitalisation boursière pour les centiles des titres de créance à moyen terme et des titres du Trésor pour les États-Unis et dans le monde hors États-Unis (moyennes pondérées en fonction de la capitalisation boursière de la zone euro, du Royaume-Uni, du Japon, du Canada et de l'Australie). Les mesures de valorisation des titres du Trésor correspondent à la moyenne pondérée en fonction de la durée pour le taux directeur de notre modèle de la juste valeur. Les mesures de valorisation des écarts de taux des titres de créance de qualité investissement, des obligations à rendement élevé ainsi que des obligations souveraines des marchés émergents sont fondées sur les écarts actuels par rapport à la simulation des écarts de taux du VCMM à la 30^e année de nos prévisions. La mesure de valorisation des titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) est fondée sur les prévisions d'inflation annualisées sur 10 ans par rapport à nos prévisions au point d'équilibre de l'inflation. Les centiles de valorisation sont en date du 31 octobre 2025 et du 8 novembre 2024.

Sources : Calculs de Vanguard fondés sur des données du site Web de Robert Shiller (<https://shillerdata.com>), Bureau of Labor Statistics des États-Unis, Réserve fédérale américaine et Refinitiv au 31 octobre 2025.

IMPORTANT : Les projections et les autres données générées par le VCMM en ce qui concerne la vraisemblance des résultats de placements divers sont de nature purement hypothétique; de plus, elles ne reflètent aucunement des résultats de placement réels et ne sauraient garantir les résultats futurs. La distribution des rendements calculés par le VCMM provient de données en date du 31 octobre 2025 et du 8 novembre 2024. Les résultats tirés du modèle peuvent varier à chaque utilisation et dans le temps.

Références

- Autor, David et Neil Thompson, 2025. *Expertise*. National Bureau of Economic Research. nber.org/papers/w33941.
- Congressional Research Service, 2025. *Regulating Artificial Intelligence: U.S. and International Approaches and Considerations for Congress*. congress.gov/crs-product/R48555.
- Davis, Joseph H., 2025. *Coming Into View: How AI and Other Megatrends Will Shape Your Investments*. John Wiley & Sons, Inc.
- Davis, Joseph H., Lukas Brandl-Cheng et Kevin Khang, 2024. *Megatrends and the U.S. Economy, 1890–2040*. SSRN. papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4702028.
- Federal Communications Commission, 2013. *Telecommunications Act of 1996*. fcc.gov/general/telecommunications-act-1996.
- Greenspan, Alan, 2007. *Le temps des turbulences : Aventures dans un nouveau monde*. Penguin Press.
- Maslej, Nestor, Loredana Fattorini, Raymond Perrault, Yolanda Gil, Vanessa Parli, Njenga Kariuki, Emily Capstick, Anka Reuel, Erik Brynjolfsson, John Etchemendy, Katrina Ligett, Terah Lyons, James Manyika, Juan Carlos Niebles, Yoav Shoham, Russell Wald, Toby Walsh, Armin Hamrah, Lapo Santarasci, Julia Betts Lotufo, Alexandra Rome, Andrew Shi et Sukrut Oak, 2025. *The AI Index 2025 Annual Report*. AI Index Steering Committee, Institute for Human-Centered AI, Université Stanford. doi.org/10.48550/arXiv.2504.07139.
- Pereira, Rui M., William J. Hausman et Alfredo Marvão Pereira, 2014. *Railroads and Economic Growth in the Antebellum United States*. The College of William & Mary. economics.wm.edu/wp/cwm_wp153.pdf.
- U.S. Copyright Office, 2025. *The Digital Millennium Copyright Act*. copyright.gov/dmca/.
- Vanguard, 2023. *Les principes de la réussite en placement selon Vanguard*. https://www.vanguard.ca/content/dam/intl/americas/canada/fr/documents/VPIS_112023_V1-fr_secure.pdf.
- Vanguard, 2024. *Active Investing and AI: Why Managers Could Be Looking Beyond Growth Stocks*. digital-assets.vanguard.com/corp/moovm/megatrends/Megatrends_articles_active_AI_online.pdf.

À propos du Vanguard Capital Markets Model

IMPORTANT : Les projections et les autres données générées par le Vanguard Capital Markets Model (VCMM) en ce qui concerne la vraisemblance des résultats de placements divers sont de nature purement hypothétique; de plus, elles ne reflètent aucunement des résultats de placement réels et ne sauraient garantir les résultats futurs. Les résultats du VCMM varieront à chaque utilisation et dans le temps.

Les projections du VCMM sont basées sur une analyse statistique de données chronologiques. Les rendements futurs pourraient différer des tendances historiques saisies dans le VCMM. Qui plus est, le VCMM est susceptible de sous-estimer des scénarios défavorables extrêmes qui ne sont pas survenus dans le passé et sur lesquels le modèle est basé.

Le Vanguard Capital Markets Model® est un outil de simulation financière exclusif qui a été conçu et est mis à jour par l'Investment Strategy Group de Vanguard [les équipes Primary Investment Research and Advice de Vanguard]. Le modèle effectue des prévisions de distributions des rendements futurs d'une vaste gamme de catégories d'actif. Ces catégories comprennent les marchés boursiers américains et internationaux, ceux des obligations du Trésor américain et des titres à revenu fixe de sociétés comportant diverses échéances, les marchés des titres à revenu fixe internationaux, les marchés monétaires américains, les obligations municipales américaines, les produits de base et certaines stratégies de placement non traditionnelles. Le VCMM est fondé sur l'opinion théorique et empirique voulant que le rendement de diverses catégories d'actif reflète le revenu que les investisseurs exigent pour courir divers types de risque systématique (bêta). À la base, le VCMM repose sur des estimations du lien statistique dynamique entre les facteurs de risque et le rendement des actifs, estimations qui sont calculées en fonction d'analyses statistiques basées sur des données financières et économiques mensuelles remontant à 1960. En ayant recours

à un système d'équations estimatives, le modèle applique une technique de simulation de Monte-Carlo pour projeter des relations estimatives entre les facteurs de risque et les catégories d'actif ainsi que le caractère incertain et aléatoire dans le temps. Le modèle produit un grand nombre de résultats simulés pour chaque catégorie d'actif au fil du temps. Les prévisions représentent la distribution des rendements géométriques sur différents horizons de placement. Les résultats produits par le modèle varieront à chaque utilisation et dans le temps.

Le VCMM sert surtout à analyser des portefeuilles de clients éventuels. Les prévisions du VCMM pour les catégories d'actif – qui comprennent les distributions des rendements, des volatilités et des corrélations attendus – jouent un rôle central dans l'évaluation des risques de baisse, des diverses relations d'arbitrage risque-rendement, et des avantages sur le plan de la diversification des différentes catégories d'actif. Bien que toute distribution de rendement présente des tendances centrales, Vanguard estime que le moyen le plus efficace d'utiliser les résultats du VCMM est de tenir compte de toute la fourchette des résultats possibles pour les actifs examinés, notamment dans le cas des données présentées dans le présent document.

Le VCMM vise à représenter l'incertitude des prévisions en générant une large fourchette de résultats possibles. Il est important de reconnaître que le VCMM n'impose pas une « normalité » des distributions de rendement; il est plutôt influencé par ce qu'on appelle les larges queues et l'asymétrie de la distribution empirique des rendements modélisés des catégories d'actif. Les expériences individuelles à l'intérieur de la fourchette des résultats peuvent être passablement différentes, ce qui fait ressortir la diversité des trajectoires futures possibles. C'est en effet la raison principale pour laquelle nous utilisons une approche de cadre de distribution pour les rendements des actifs.

Indices pour les simulations du VCMM

Les rendements à long terme de nos portefeuilles hypothétiques sont établis à partir de données sur des indices de marché appropriés allant jusqu'au 31 octobre 2025. Nous avons choisi ces indices de référence afin de disposer des données historiques les plus complètes possible et avons choisi des répartitions globales qui correspondent aux directives de Vanguard concernant la construction de portefeuilles diversifiés. Les catégories d'actif et leurs indices représentatifs aux fins des prévisions sont les suivants :

- **Actions américaines :** MSCI US Broad Market Index.
- **Actions mondiales hors États-Unis :** MSCI All Country World ex USA Index.
- **Actions des marchés développés, hors É.-U. :** MSCI World ex USA Index.
- **Actions des marchés émergents :** MSCI Emerging Markets Index.
- **Obligations du Trésor américain à court terme :** Bloomberg U.S. 1–5 Year Treasury Bond Index.
- **Obligations du Trésor américain à long terme :** Bloomberg U.S. Long Treasury Bond Index.
- **Obligations de sociétés américaines à moyen terme :** Bloomberg U.S. 5–10 Year Credit Bond Index.
- **Obligations américaines agrégées :** Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index.
- **Obligations mondiales hors États-Unis :** Bloomberg Global Aggregate ex-USD Index USD Hedged.

Tous les indices boursiers ci-dessous sont pondérés en fonction de la capitalisation boursière :

- **Actions à petite capitalisation :** actions dont la capitalisation boursière se situe dans les deux tiers inférieurs de l'indice Russell 3000.
- **Actions de croissance :** actions dont le ratio cours/valeur comptable se situe dans le tiers supérieur de l'indice Russell 1000.
- **Actions de valeur :** actions dont le ratio cours/valeur comptable se situe dans le tiers inférieur de l'indice Russell 1000.

Remarques concernant le risque

Tout placement est assujetti à des risques, notamment à celui de ne pas récupérer les fonds que vous avez investis. La diversification n'est pas une garantie de profit et ne protège pas contre les pertes. Nous souhaitons rappeler que les fluctuations des marchés des capitaux ainsi que d'autres facteurs peuvent entraîner une baisse de la valeur de votre compte. Rien ne garantit qu'une répartition de l'actif ou une composition de fonds en particulier vous permettra d'atteindre vos objectifs de placement ou d'obtenir un niveau de revenu donné. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Le rendement d'un indice ne correspond pas exactement à celui d'un placement précis dans la mesure où il est impossible d'investir directement dans un indice.

La garantie, par le gouvernement américain, des titres du Trésor et des titres émis par des organismes d'État s'applique seulement aux titres sous-jacents et n'empêche pas les cours de fluctuer. Contrairement aux actions et aux obligations, le remboursement de capital et d'intérêts des titres du Trésor est garanti. Les fonds concentrés dans un secteur du marché qui est relativement restreint risquent de faire l'objet d'une volatilité plus élevée. Les placements dans des actions et des obligations émises par des sociétés autres qu'américaines sont sujets à des risques, y compris le risque géographique et le risque de change. Ces risques sont particulièrement élevés dans les marchés émergents.

Les fonds obligataires sont assujettis au risque qu'un émetteur manque à son obligation de faire les paiements à temps et que le cours d'une obligation chute en raison d'une hausse des taux d'intérêt ou des perceptions défavorables à l'égard de la capacité de la société émettrice d'effectuer ses paiements. Les obligations à rendement élevé sont généralement assorties de cotes de crédit moyennes ou inférieures et comportent donc un risque de crédit supérieur à celui des obligations ayant une cote de crédit supérieure. Bien que le revenu provenant des obligations du Trésor américain détenues dans le fonds soit assujetti à l'impôt sur le revenu fédéral, ce revenu peut être exonéré en tout ou en partie de l'impôt de l'État et des impôts locaux.

Nos équipes derrière le présent rapport



Joseph Davis, Ph. D.
Économiste en chef mondial



Roger A. Aliaga-Díaz, Ph. D.
Économiste en chef pour les
Amériques et directeur mondial
de la construction de portefeuille



Jumana Saleheen, Ph. D.
Économiste en chef pour
l'Europe



Qian Wang, Ph. D.
Économiste en chef pour
l'Asie-Pacifique et responsable
mondiale de la recherche sur
les marchés financiers

Équipes de Vanguard centrées sur l'économie mondiale, les marchés et la construction de portefeuille

Joseph Davis, Ph. D., économiste en chef mondial
Kevin Khang, Ph. D., économiste mondial principal

Amériques

Roger A. Aliaga-Díaz, Ph. D., économiste en chef, Amériques
Joshua Hirt, CFA, économiste principal aux États-Unis
Adam Schickling, CFA
Halim Abourachid, M. Sc.
Rhea Thomas
Kevin Zhao, Ph. D.
Sarina Fard

Asie-Pacifique

Qian Wang, Ph. D., économiste en chef, Asie-Pacifique
Grant Feng, Ph. D.
Ashleigh Gunn

Europe

Jumana Saleheen, Ph. D., économiste en chef, Europe
Shaan Raithatha, CFA
Josefina Rodriguez, M. Sc.
Aly Maghraby, M.Sc.

Équipe de recherche sur les marchés financiers

Qian Wang, Ph. D., responsable mondiale de la recherche sur les
marchés financiers
Kevin DiCiurcio, CFA, responsable de la recherche sur les marchés
financiers
Ian Kresnak, CFA
Lukas Brandl-Cheng, M.Sc.
Junhao Liu, Ph. D.
Amelia Sha, MBA
Alex Qu
Ben Vavreck, CFA

Équipe de recherche sur la répartition d'actifs
Roger A. Aliaga-Díaz, Ph. D., responsable mondial de la construction
de portefeuille
Giulio Renzi-Ricci, M. Sc., chef de la recherche sur la répartition d'actifs
Lucas Baynes
Maziar Nikpour, Ph. D.
Yu Zhang, Ph. D.
Ollie Harvey, M.Sc.
Joana Rocha, M.Sc.

Date de publication : Décembre 2025

Les renseignements aux présentes peuvent être modifiés sans préavis, et pourraient ne pas nécessairement représenter l'avis de Placements Vanguard Canada Inc.

Certains énoncés inclus dans ce document peuvent être considérés comme étant des « informations prospectives », qui peuvent être importantes et comporter des risques, des incertitudes ou d'autres hypothèses. Rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas considérablement différents de ceux présentés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ils reposent sur des facteurs qui comprennent, entre autres, les conditions des marchés des capitaux du monde entier en général, les taux d'intérêt et de change, les facteurs politiques et économiques, la concurrence, les changements d'ordre juridique ou réglementaire et les catastrophes. Toute prévision, projection ou estimation contenue dans ce document devrait être interprétée comme étant de l'information d'ordre général concernant le marché ou les placements, et nous ne déclarons aucunement qu'un investisseur pourrait dégager des rendements similaires à ceux indiqués aux présentes.

Bien que les renseignements aux présentes aient été tirés de sources exclusives et non exclusives considérées comme fiables, The Vanguard Group, Inc., ses filiales ou sociétés affiliées ou toute autre personne (collectivement appelées « The Vanguard Group ») ne font aucune déclaration ni ne fournissent aucune garantie, explicite ou implicite, quant à leur exactitude, à leur intégralité, à leur fiabilité ou à leur caractère opportun. The Vanguard Group n'assume aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions contenues dans le présent document ni à l'égard de toute perte découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans ce document ou du fait de s'y être fié.

Le présent document ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, notamment de titres d'un fonds de placement ou de tout autre instrument financier. Les renseignements aux présentes ne se veulent pas des conseils de placement et ne sont pas personnalisés en fonction des besoins ou de la situation d'un investisseur; ils ne constituent pas non plus des conseils d'affaires ou de nature financière, fiscale, juridique, réglementaire, comptable ou autre.

Les renseignements aux présentes pourraient ne pas s'appliquer au contexte particulier des marchés des capitaux canadiens et pourraient inclure des données et des analyses propres à des marchés et à des produits non canadiens.

Les renseignements contenus dans le présent document sont fournis à titre informatif seulement et ne doivent pas être à l'origine d'une recommandation de placement. Il est fortement recommandé aux investisseurs de consulter un conseiller financier ou fiscal ou un autre conseiller professionnel pour obtenir de l'information qui s'applique à leur situation particulière.

Dans ce document, toutes les références à « Vanguard » sont utilisées à des fins de commodité seulement et pourraient faire référence, le cas échéant, à The Vanguard Group, Inc. et pourraient inclure ses filiales et ses sociétés affiliées, y compris Placements Vanguard Canada Inc.

Connectez-vous à Vanguard^{MC}

vanguard.ca

CFA® est une marque appartenant au CFA Institute.



© Placements Vanguard Canada Inc., 2025. Tous droits réservés.

VEMO 122025