

T3 2025 | MALGRÉ QUELQUES BÉMOLS, MAIS L'OPTIMISME A PRÉVALU AU COURS DU TRIMESTRE

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- Les marchés se montrent tolérants face à un certain niveau d'incertitude politique aux États-Unis. La recrudescence des mégatransactions proposées témoigne d'une confiance croissante des entreprises.

MARCHÉS BOURSISERS

- Au cours d'un trimestre exceptionnel, les marchés boursiers sont restés dynamiques, stimulés par des thèmes séculaires, l'intelligence artificielle occupant une place centrale.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- La réduction des taux d'intérêt indique que les États-Unis ont rejoint le mouvement d'assouplissement monétaire des banques centrales. Les écarts de taux des obligations de sociétés continuent de se resserrer.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | LES MARCHÉS SE CONCENTRENT DAVANTAGE SUR LES ÉVOLUTIONS POSITIVES QUE SUR LE BRUIT MÉDIATIQUE

Malgré une incertitude persistante quant aux politiques et aux revirements fréquents concernant l'évolution des tarifs douaniers, les marchés financiers ont fait preuve d'un dynamique positive depuis le milieu du deuxième trimestre jusqu'au troisième trimestre. Le pire scénario pour les marchés dans un contexte de hausse des tarifs douaniers aurait été la stagflation, causée par un ralentissement économique, une faiblesse des marchés de l'emploi, des consommateurs frileux et une inflation suffisamment élevée pour empêcher les banques centrales d'assouplir leur politique monétaire. Ces craintes ont été largement dissipées et les marchés restent axés sur les évolutions positives, récompensant les segments les mieux à même de naviguer dans l'environnement actuel.

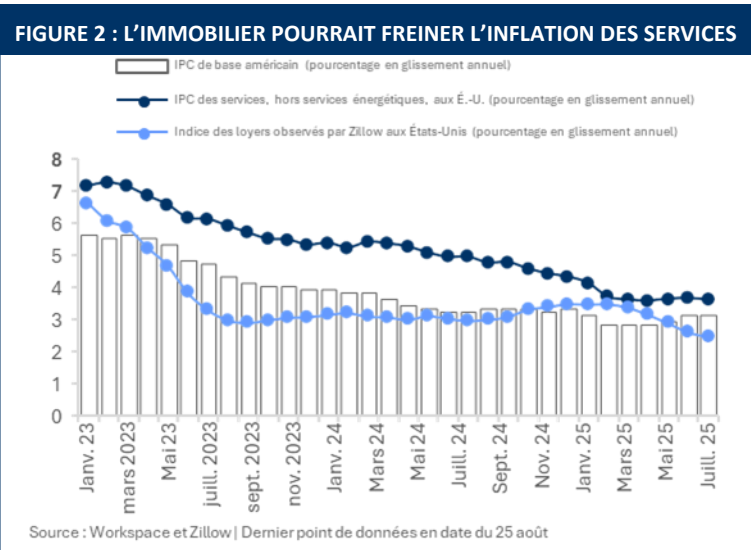
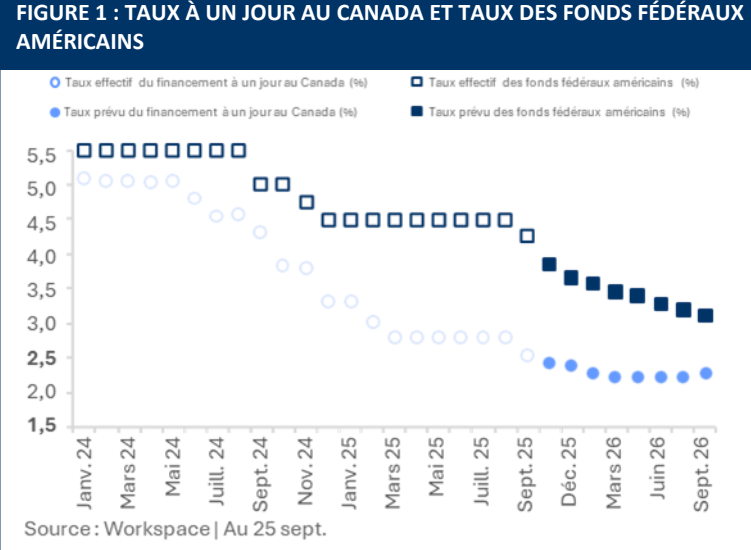
La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a récemment attiré l'attention plus que d'habitude en raison de la tentative de l'administration Trump de limoger la gouverneure Cook. Cette décision a été bloquée par les tribunaux inférieurs, et l'affaire doit être entendue par la Cour suprême au cours de la nouvelle année. L'issue de l'audience sera déterminante pour façonner la perception du marché quant à l'indépendance de la Fed, dont la remise en question aurait des répercussions négatives. Malgré l'incertitude planant sur l'évolution future de l'inflation, la Fed a choisi de réduire ses taux lors de la réunion de septembre, compte tenu du ralentissement de l'emploi. Les marchés s'attendent à ce que la Fed continue d'assouplir sa politique, tout en demeurant au-dessus des taux de la Banque du Canada (BdC), qui devraient suivre une trajectoire plus plate (figure 1).

On ne sait pas encore quels seront l'ampleur et le moment précis des effets des tarifs douaniers et de leurs perturbations potentielles de la chaîne d'approvisionnement sur l'inflation des biens. De nombreux facteurs, tels que l'utilisation d'entrepôts sous douane, la gestion des stocks et l'absorption potentielle de certains coûts par les entreprises, compliquent la situation, bien que la tendance à la hausse demeure. Cependant, en tant que principal moteur de l'inflation sous-jacente, les services pourraient potentiellement compenser la pression découlant des prix des biens, surtout si l'immobilier (y compris les loyers) continue de se modérer (figure 2).

Bien que l'économie américaine présente certainement certaines faiblesses, l'écosystème de l'intelligence artificielle (IA) demeure à l'avant-plan. En fait, on estime que l'investissement dans l'IA a été l'un des principaux facteurs de la croissance du PIB américain depuis le début de l'année. Des capitaux importants continuent d'être consacrés aux puces semi-conductrices haute performance, aux centres de données qui les hébergent et à la sécurisation de l'accès aux centrales électriques qui les alimentent, alors que la course à la domination de l'IA se poursuit. Autre signe de confiance des entreprises, une vague de mégatransactions a été annoncée ce trimestre, notamment la proposition de fusion entre les compagnies ferroviaires Union Pacific et Norfolk Southern. Une certitude accrue quant à la future politique tarifaire et à l'évolution des taux d'intérêt pourrait contribuer davantage à renforcer la dynamique des transactions.

L'environnement en Europe s'est progressivement amélioré au cours du trimestre. L'activité industrielle s'est renforcée et l'assouplissement des prix de l'énergie a donné un coup de pouce significatif aux secteurs manufacturier et de la consommation. Un accord commercial entre l'UE et les États-Unis conclu en juillet 2025 a rétabli la prévisibilité pour les exportateurs, contribuant à stabiliser l'euro et à prévenir des perturbations plus graves. Ce contexte externe favorable a été soutenu par la vigueur des marchés émergents et l'amélioration de la demande mondiale. À l'échelle régionale, les économies de l'Europe du Sud ont été stimulées par la reprise du tourisme et la résilience de la demande intérieure, mais les tensions budgétaires se sont intensifiées en France, alors que l'accroissement des déficits et l'incertitude politique ont pesé sur la confiance. Des pressions budgétaires similaires s'accumulent au Royaume-Uni et dans d'autres pays très endettés, ce qui limite la flexibilité budgétaire et freine la reprise. Dans l'ensemble, le contexte est constructif, mais les déficits persistants méritent une attention particulière.

À l'avenir, une période de consolidation est souvent observée après d'importants mouvements sur les marchés financiers. Les éléments à surveiller à court terme comprennent les développements liés à la fermeture du gouvernement américain et la dynamique évolutive du commerce mondial.



MARCHÉS BOURSISERS | L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE N'EST PAS LE SEUL THÈME À LONG TERME EN JEU

Rendements des indices boursiers				
	T3 2025 (\$ CA)	T3 2025 (\$ US)	ACJ 2025 (\$ CA)	ACJ 2025 (\$ US)
Monde (net)	9,4 %	7,3 %	13,6 %	17,4 %
Canadiens	12,5 %		23,9 %	
Sociétés canad. à petite cap.	20,9 %		36,3 %	

Les marchés boursiers ont connu un troisième trimestre très solide, les indices ayant fortement progressé.

CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

Bien que les données économiques aient une incidence sur toutes les sociétés dans une certaine mesure, les écarts propres à un secteur peuvent être importants à un moment donné. Nous savons que les entreprises liées à l'IA surpassent de loin l'économie en général, tandis que les entreprises plus touchées par les tarifs douaniers peuvent avoir des perspectives actuelles plus modérées. Une partie de l'incertitude actuelle liée au commerce s'est répercutée sur le marché de l'emploi, le rythme de la croissance de l'emploi aux États-Unis ayant ralenti, mais sans que le nombre de mises à pied n'atteigne un niveau alarmant si l'on exclut la brève période proche du « Jour de la Libération » plus tôt ce printemps (figure 3). Ainsi, même si les entreprises dans l'ensemble peuvent se montrer prudentes dans leurs plans d'embauche, le marché de l'emploi relativement stable, mais lent, progresse pour l'instant et pourrait s'améliorer grâce à une clarté commerciale accrue.

Des circonstances particulières peuvent également avoir une incidence sur les données liées au sentiment, comme les sondages sur la confiance des consommateurs. Les commentaires des entreprises dénotent un segment haut de gamme très sain, mais expriment des inquiétudes concernant le segment bas de gamme. Ce contraste transparaît clairement dans les données sur le sentiment, mais pas dans la mesure suggérée par les commentaires qualitatifs des dirigeants. La comparaison pourrait être quelque peu brouillée par le poids accru de la persuasion politique sur le sentiment (figure 4). Plus que jamais, les renseignements fournis par la direction demeurent un élément clé de notre prise de décision en matière de placement.

MARCHÉS MONDIAUX

Au cours du dernier trimestre, l'IA s'est une fois de plus imposée comme un facteur essentiel favorable aux rendements du marché boursier. La forte accélération des dépenses en capital liées à l'IA et l'adoption croissante de cette technologie ont continué de générer des gains de bourse substantiels pour les acteurs des « outils et équipements », tels que les concepteurs de semi-conducteurs, les fabricants de matériel informatique et les fournisseurs d'infrastructure infonuagique. L'incidence s'est étendue au-delà du secteur de la technologie, des domaines comme les services publics et l'industrie ayant également bénéficié de leur exposition au cycle de développement physique axé sur l'IA. Cette participation accrue a fait de l'IA un moteur cen-

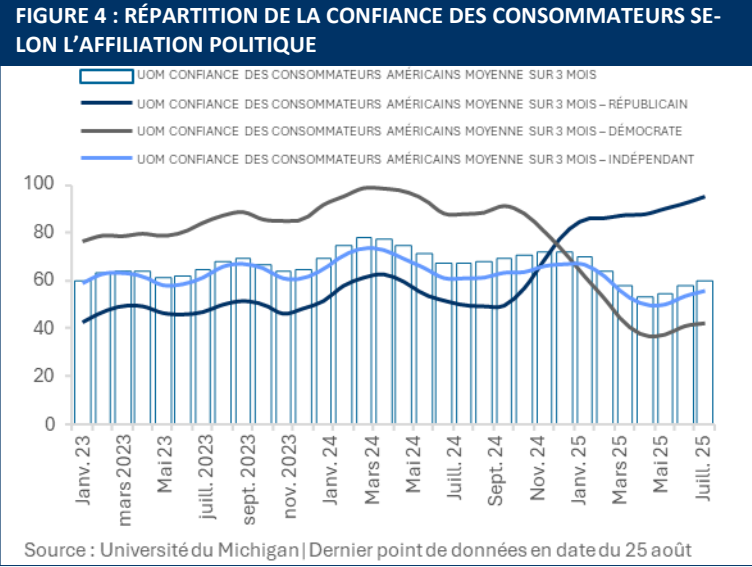
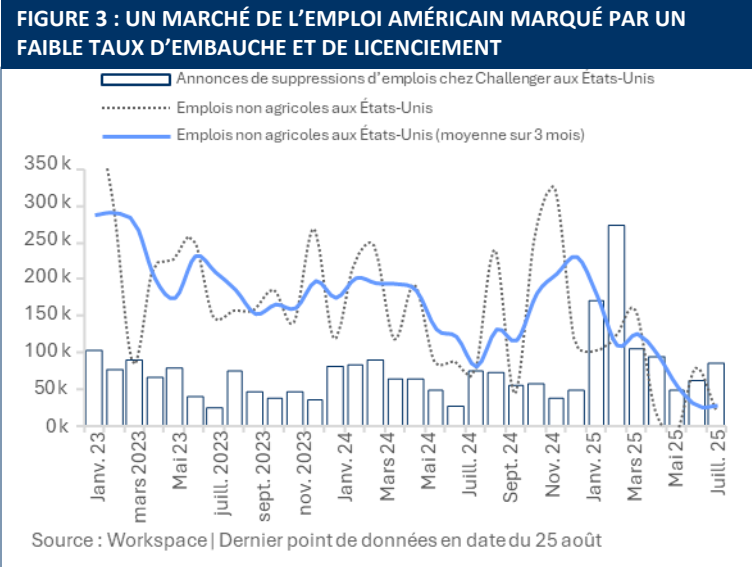
tral du rendement global du marché au cours du trimestre, comme en témoigne la vigueur de nos placements dans des sociétés telles que Schneider Electric.

Bien que la conviction à l'égard du développement de l'IA se soit renforcée, certaines entreprises de logiciels et de services informatiques ont subi des pressions, car les marchés anticipent les perturbations potentielles et la compression des marges découlant de l'automatisation axée sur l'IA. Si certaines gammes de services existantes seront inévitablement cannibalisées, l'occasion plus vaste qu'offre l'IA n'en est encore qu'à ses débuts et devrait en fin de compte s'avérer un facteur favorable. La véritable création de valeur émergera lorsque les grandes entreprises commenceront à intégrer l'IA dans l'ensemble de leurs organisations, un processus complexe et gourmand en données qui est encore loin d'être pleinement réalisé. Étant donné que la plupart des entreprises ne disposent pas des talents internes, de l'infrastructure ou de la stratégie d'urgence nécessaires pour exécuter cette transformation de manière indépendante, Accenture PLC se distingue comme l'un des principaux bénéficiaires de cette prochaine phase. Sa solide gestion et ses antécédents en matière d'adaptation aux technologies perturbatrices comme le nuage, la transformation numérique et la cybersécurité, la placent en bonne position pour évoluer à nouveau à mesure que l'IA s'intégrera de plus en plus dans les flux de travail des entreprises.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

Le trimestre, bien que dominé par les actions aurifères, a été marqué par plusieurs thèmes positifs. Les banques canadiennes ont enregistré un rendement supérieur grâce à l'atténuation du risque de crédit et à la vigueur des marchés financiers. L'écosystème de l'IA a également progressé, y compris la chaîne de valeur nucléaire et les producteurs d'électricité conventionnels qui ont bénéficié de la demande croissante d'électricité des centres de données. De plus, les actions exposées aux projets canadiens de défense et de développement national ont enregistré de bons rendements.

Bien que le ton des échanges entre les gouvernements canadien et américain demeure généralement respectueux, le Canada n'a pas encore réussi à obtenir un allègement significatif des droits de douane sectoriels, notamment ceux qui frappent l'acier, l'aluminium et les automobiles, entre autres. Cette situation met en évidence l'importance des initiatives liées à la défense et à l'édification de la nation, qui visent à stimuler et à diversifier l'économie. Des progrès continuent d'être réalisés dans ce domaine, le Bureau des grands projets ayant annoncé la première série de cinq projets dans les secteurs de l'énergie, des mines et du transport qui seront menés à bien. Les prochaines séries de projets devraient cibler des initiatives de développement en phase de démarrage, une annonce concernant une deuxième vague étant prévue avant la fin de l'année. Un engagement continu et un suivi de ces projets permettraient d'approfondir et d'élargir les avantages pour les entités des secteurs des produits industriels et des ressources canadiens exposées à ce thème.



MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION

Les sociétés à petite capitalisation ont poursuivi leur ascension au troisième trimestre, soutenues par la forte hausse des actions des sociétés aurifères. La faiblesse du dollar américain, la perte de confiance dans des institutions et alliances de longue date, les anticipations de baisse des taux d'intérêt et les conflits géopolitiques sont autant de facteurs qui ont contribué à propulser l'engouement pour l'or vers des sommets historiques. Ces facteurs plus capricieux qui alimentent la tendance haussière du secteur rendent particulièrement difficile la valorisation fondamentale des actions sous-jacentes. La dynamique est en marche et, lorsque le vent tournera, les choses changeront rapidement.

En dehors du secteur minier, nous avons constaté cette année une forte bifurcation du rendement entre les entreprises liées à un thème populaire (IA, énergie, infrastructures, défense, etc.) et celles qui n'ont pas le même discours direct susceptible de convaincre les investisseurs. Nous avons choisi nos créneaux et avons accru notre exposition cette année aux secteurs qui connaissent une croissance industrielle démesurée. Des entreprises comme Bird Construction (projets de construction nationale au Canada), Exchange Income (défense et développement dans le Nord canadien) et Major Drilling (services miniers) sont tous très bien positionnés pour générer de solides bénéfices et une croissance des flux de trésorerie tout en se négociant à des valorisations très attrayantes. La résilience globale des entreprises face à la macroéconomie incertaine et la croissance des bénéfices propulsent les actions à petite capitalisation à la hausse.

À l'avenir, nous sommes bien placés pour profiter de l'amélioration de la perception des titres de petites capitalisations, tout en détenant un portefeuille diversifié de sociétés de qualité qui peuvent résister à toute tempête économique qui pourrait commencer à se dessiner.

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Capital Power (CPX) est un producteur d'énergie conventionnelle canadien coté en bourse et axé sur la croissance, bien placé pour tirer parti des besoins croissants en électricité en Amérique du Nord, alors que la construction de centres de données se poursuit à un rythme rapide. S'appuyant sur ses racines en Alberta, la société a constitué un impressionnant portefeuille d'actifs efficaces au Canada et aux États-Unis, dans des régions caractérisées par une forte dynamique de l'offre et de la demande.

La production d'électricité conventionnelle demeure essentielle à la fiabilité du réseau électrique, car sa flexibilité et ses capacités sur demande en font un complément indispensable aux sources d'énergie renouvelables intermittentes, comme l'énergie éolienne et solaire. Ces mérites ont été prouvés lors de récentes enchères de capacité et par la signature de contrats à long terme obtenus par Capital Power et d'autres participants du secteur. Nous nous attendons à ce que la société continue de tirer parti du renouvellement des contrats des actifs existants et de l'exécution continue de son plan de fusions et acquisitions pour acquérir une capacité de production supplémentaire.

Bien que le Canada ait été à la traîne par rapport aux États-Unis en ce qui concerne la construction de centres de données, l'Alberta semble bien placée pour accueillir une telle infrastructure, compte tenu de sa capacité excédentaire actuelle de production d'électricité. Qu'il s'agisse de soutenir le programme de souveraineté numérique du gouvernement ou à la demande d'entreprises privées, Capital Power est bien placée pour tirer parti de la croissance de l'économie canadienne de l'IA. Une journée des investisseurs en décembre devrait fournir de plus amples renseignements sur la stratégie future et sur la façon dont une valeur additionnelle peut être débloquée.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES PERMETTENT AUX ÉTATS-UNIS DE COM-MENCER À RÉDUIRE LES TAUX

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe		
	T3 2025	ACJ 2025
Canadiens	1,5 %	3,9 %

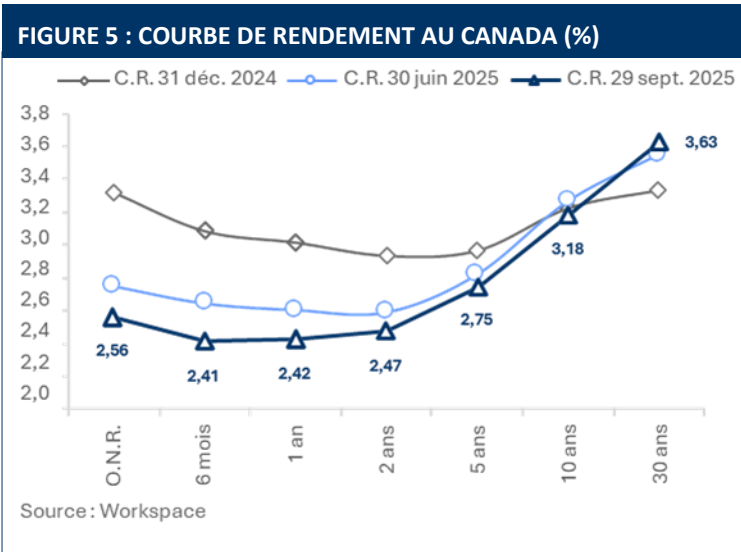
Au troisième trimestre de 2025, la Fed et la BdC ont toutes deux réduit leurs taux du financement à un jour de 25 points de base lors de leurs réunions respectives de septembre, ce qui a fait baisser le rendement à court terme de la courbe (figure 5). La décision de la Fed reflétait les préoccupations croissantes liées au ralentissement de la croissance de l'emploi et à la hausse du chômage aux États-Unis. Les décideurs politiques ont indiqué qu'ils étaient de plus en plus convaincus que le risque d'une nouvelle accélération de l'inflation avait diminué. De même, la BdC a souligné que le marché de l'emploi canadien continue de s'affaiblir, tandis que les pressions inflationnistes se sont atténuées, en partie grâce à la suppression par le Canada des tarifs douaniers de rétorsion sur certains produits agricoles et de consommation américains.

Bien que la croissance mondiale manifeste des signes de modération, les consommateurs nord-américains demeurent résilients, les dépenses des ménages se maintenant mieux que prévu. Les deux banques centrales ont souligné leur approche axée sur les données et ont averti que les futures mesures stratégiques dépendront des données économiques à venir. Nous pensons que la Fed et la BdC resteront toutes deux favorables à un assouplissement supplémentaire, à condition que l'inflation reste maîtrisée (même si elle est encore quelque peu supérieure aux niveaux cibles).

Les écarts de taux des obligations de sociétés ont continué de se resserrer au cours du trimestre, prolongeant leur solide rendement depuis le début de l'année. Les émetteurs de catégorie BBB- ont une fois de plus mené la reprise, les investisseurs continuant de rechercher du rendement. Le secteur de l'énergie a été le plus performant au sein des titres de créance de catégorie investissement, en particulier pour les échéances plus longues de la courbe (échéances de 10 et 30 ans). En revanche, les obligations du secteur des télécommunications ont enregistré un rendement inférieur, car le marché est devenu prudent à l'approche d'une éventuelle nouvelle émission. Le marché des nouvelles émissions est demeuré très actif au Canada et aux États-Unis, la forte demande des investisseurs ayant permis de conclure la plupart des transactions avec un minimum de concessions.

CONTEXTE DES TITRES À REVENU FIXE DE BIM

Dans notre portefeuille, nous conservons une surpondération en obligations de sociétés par rapport à l'indice de référence, le positionnement étant axé sur le segment intermédiaire de la courbe (10 ans et moins). Nous maintenons une modeste attribution à la dette d'infrastructure à plus long terme, tirant parti d'occasions de valeur relative attrayantes. Du côté des obligations souveraines, nous effectuons une sous-pondération en obligations fédérales et provinciales dans l'ensemble, mais une surpondération dans les échéances plus longues par rapport à l'indice de référence, ce qui reflète notre préférence pour une exposition à long terme aux obligations d'État. Tout au long du trimestre, nous avons continué de mettre l'accent sur la liquidité et la qualité du crédit, conformément à notre approche disciplinée de la gestion des risques.



BARRANTAGH

Gestion de Placements

100 Yonge Street, Suite 1700
Toronto, Ontario M5C 2W1
(416) 868-6295
www.barrantagh.com

Gestion de placements Barrantagh inc. fournit une gestion de portefeuille disciplinée aux investisseurs institutionnels et individuels. Le cabinet s'engage à offrir un service à la clientèle de haut niveau par l'intermédiaire de ses partenaires expérimentés. Nous nous engageons à préserver le capital de nos clients tout en générant de la croissance grâce à une application cohérente de notre philosophie d'investissement fondamentale basée sur la qualité et la valeur. Nous gérons les portefeuilles séparément pour répondre aux objectifs de placement de nos clients. Comme le cabinet appartient à ses professionnels, il reste toujours indépendant et objectif.

Pour de plus amples renseignements : Gestion de placements Barrantagh inc. 416-868-6295

Copyright 2025 Gestion de placements Barrantagh inc. Tous droits réservés. La reproduction partielle des présents commentaires est autorisée, à condition que la source soit mentionnée. Veuillez nous informer de toute reproduction à info@barrantagh.com.