

T1 2026 | S'ÉLOIGNER DU POINT DE RUPTURE POUR REDÉFINIR LA TRAJECTOIRE

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- La dynamique économique est éprouvée par les bouleversements liés à l'IA, la volatilité du crédit privé et le conflit au Moyen-Orient. Un cessez-le-feu ouvre la porte à un retour de l'optimisme.

MARCHÉS BOURSISERS

- Les craintes liées à l'IA agitative ont entraîné une réallocation des investissements en logiciels vers des secteurs cycliques. Le Canada pourrait jouer un rôle pour réduire la dépendance des partenaires commerciaux envers le Moyen-Orient.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- La stabilité des marchés obligataires a été ébranlée par l'intensification des tensions géopolitiques. Le président de la Fed, Jerome Powell, a mentionné une volonté de relativiser les hausses à court terme des prix de l'énergie.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | CAP SUR DES EAUX PLUS TRANQUILLES OU DES CONDITIONS PLUS DIFFICILES?

L'année s'est amorcée dans un contexte mouvementé et volatil. Même si la dynamique économique se maintient, elle est mise à l'épreuve par les préoccupations entourant les perturbations liées à l'IA, la volatilité du crédit privé et l'intensification du conflit au Moyen-Orient. **Par contre, du bon côté des choses, les indicateurs du secteur manufacturier montrent que l'économie industrielle a entamé 2026 en force. Cette dynamique est restée robuste dans les données de mars, malgré le début des hostilités en Iran (figure 1).** Le moment et le rythme d'une éventuelle désescalade influenceront l'humeur des investisseurs et l'ampleur des incidences sur l'économie mondiale.

Même si divers secteurs technologiques et axés sur le savoir ont été sous pression en raison de l'IA générative ces dernières années, le premier trimestre a été marqué par une nouvelle vague de défis. Cette évolution s'explique par l'émergence de modèles d'IA agitative capables de réaliser des tâches de façon proactive et de gérer des processus en plusieurs étapes. Dans ce contexte, les marchés ont adopté une approche plus prudente envers certaines actions de logiciels à multiples élevés, la durabilité de leurs avantages concurrentiels étant remise en question. Par ailleurs, cet environnement a attiré l'attention sur des secteurs jugés peu susceptibles d'être perturbés, appelés « actifs lourds à faible obsolescence » (HALO). Parmi les secteurs qui en ont profité figurent les ressources naturelles, les services publics, les industries lourdes et les infrastructures.

Autrefois marginal, le crédit privé s'est progressivement imposé dans l'écosystème du financement, en comblant un manque dans le crédit aux entreprises de taille moyenne, alors que les changements réglementaires ont poussé les banques à réduire leurs activités. Sa croissance a aussi été favorisée par des institutions avides de rendement, dont les horizons de placement à long terme leur permettent de tirer parti des primes d'illiquidité correspondant à leurs objectifs de risque-rendement. Aujourd'hui, le secteur est confronté à plusieurs défis, notamment l'expansion des investisseurs particuliers et les craintes que l'IA vienne perturber certains portefeuilles fortement exposés aux logiciels. Les investisseurs institutionnels, grâce à leurs portefeuilles diver-

sifiés et à leurs mandats à long terme leur permettant de conserver les titres jusqu'à échéance, demeurent globalement peu inquiets. En revanche, les mécanismes de gestion de la liquidité ont entraîné des limitations de rachats pour les investisseurs de détail, ainsi qu'une couverture médiatique défavorable pour le secteur et ses principaux gestionnaires. Dans l'ensemble, les risques systémiques semblent maîtrisés, le crédit privé représentant moins de 5 % du financement de l'économie réelle, à condition que les taux de défaut restent dans des limites raisonnables pour les 20 % du secteur exposés à l'industrie des logiciels.

Un tournant géopolitique important est survenu fin février, lorsque des frappes conjointes américaines et israéliennes contre l'Iran ont fait passer la situation d'un cadre de négociation à un conflit ouvert. L'Iran a aussitôt tenté de répercuter le coût de la guerre en ciblant les infrastructures énergétiques régionales et en fermant de facto le détroit d'Ormuz, qui constitue le principal point de transit d'environ 20 % de la production pétrolière mondiale. Ces événements ont déclenché un risque de choc économique, les cours du pétrole ayant immédiatement augmenté, ce qui a particulièrement préoccupé les pays importateurs de pétrole (figure 2). Les pays membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ont répondu en annonçant une libération graduelle de 400 millions de barils issus des réserves stratégiques de pétrole afin de stabiliser le marché mondial de l'énergie. Le rétablissement complet des activités dans le détroit d'Ormuz semble être un élément clé de toute solution au conflit, étant donné son importance stratégique et son rôle de levier majeur. Bien que l'incertitude demeure élevée, des discussions indirectes sont en cours. Malgré les tensions verbales, les deux camps ont intérêt à mettre fin au conflit, même si un écart important persiste entre leurs exigences respectives.

Au moment de la publication, un cessez-le-feu de deux semaines a été annoncé. Même si plusieurs enjeux restent à régler pour parvenir à une paix durable, il est évident que les deux camps ont un intérêt marqué à aller de l'avant. Il demeure difficile d'anticiper un calendrier précis de résolution, mais la situation paraît beaucoup plus maîtrisable qu'elle ne l'était il y a peu de temps.

FIGURE 1 : TENDANCE À LA HAUSSE DES INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE INDUSTRIELLE

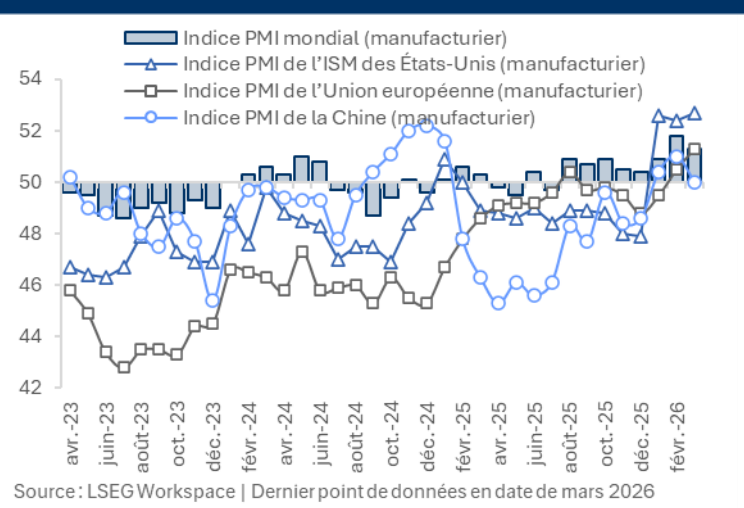
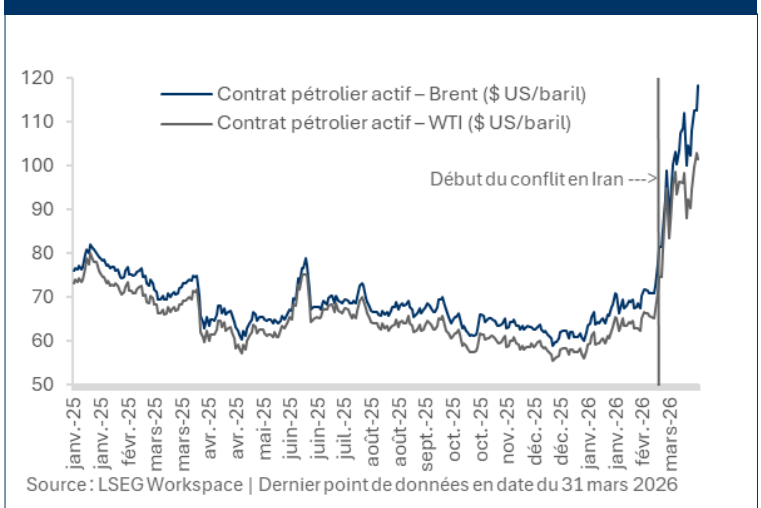


FIGURE 2 : LES COURS DU PÉTROLE RÉAGISSENT AUX TENSIONS AU MOYEN-ORIENT



MARCHÉS BOURSIERS | UN Cessez-le-feu PARTIEL ATTÉNUÉ LES RISQUES DE BAISSÉ

Rendements des indices boursiers

	T1 2026 (\$ CA)	T1 2026 (\$ US)	CUM 2026 (\$ CA)	CUM 2026 (\$ US)
Monde (net)	-1,8 %	-3,6 %	-1,8 %	-3,6 %
Canadien	4,0 %		4,0 %	
Sociétés canad. à petite cap.	11,4 %		11,4 %	

L'année a commencé avec un regain d'optimisme économique. À mesure que les pressions tarifaires, qui avaient pesé sur la croissance en 2025, se sont dissipées, les marchés ont anticipé une accélération de l'activité ainsi qu'un éventuel soutien des politiques monétaires. En parallèle, les progrès rapides de l'IA agentive ont remis en question la vision des investisseurs quant aux modèles d'affaires et aux avantages concurrentiels de nombreuses entreprises de logiciels. Cette dynamique a entraîné une rotation des marchés, délaissant les logiciels au profit de secteurs plus cycliques, comme la consommation discrétionnaire, les produits industriels et les ressources. L'éclatement du conflit au Moyen-Orient a toutefois freiné cet élan. Néanmoins, le cessez-le-feu de deux semaines récemment annoncé devrait contribuer à limiter les répercussions économiques, à condition qu'il mène à des avancées vers une paix durable. Les taux d'intérêt mondiaux ont augmenté en réponse au conflit, les attentes d'assouplissement des banques centrales ayant été repoussées, avec des mouvements plus marqués dans les régions importatrices d'énergie, notamment en Europe et en Asie (figure 3).

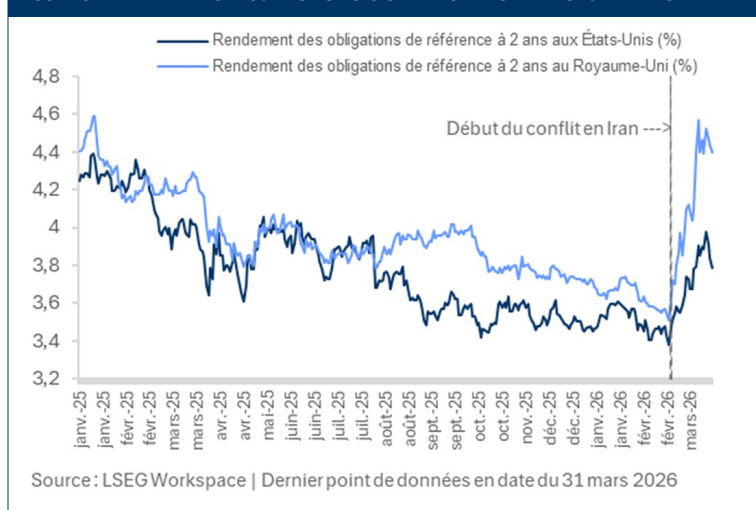
CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

Dans la période à venir, malgré des divergences dans les négociations, les États-Unis et l'Iran ont tous deux intérêt à régler leurs différends. Bien qu'une résolution puisse tarder à se concrétiser, elle devrait permettre à une croissance économique plus large de se réaffirmer. Nous avons, lorsque les conditions le permettaient, augmenté notre exposition à des entreprises affectées par la baisse des marchés en mars, mais qui présentaient une amélioration des fondamentaux susceptibles de se maintenir après un règlement diplomatique.

MARCHÉS MONDIAUX

Dans ce contexte, nous restons optimistes envers les entreprises industrielles, notamment celles qui participent à la construction, à l'alimentation et à l'entretien de l'économie physique, et dont les modèles d'affaires sont peu exposés aux perturbations numériques. Nous constatons aussi des occasions intéressantes dans certains secteurs liés à la consommation. Un contexte macroéconomique plus favorable et une confiance accrue des entreprises devraient soutenir l'emploi, les salaires et le moral des consommateurs, tandis qu'une éventuelle baisse des taux d'intérêt viendrait stimuler davantage les dépenses. Notre positionnement reflète ainsi une préférence pour des entreprises bénéficiant d'une demande résiliente, surtout dans les marchés dotés d'une sécurité énergétique plus robuste.

FIGURE 3 : RENDEMENTS PLUS PRONONCÉS CHEZ LES IMPORTATEURS D'ÉNERGIE



Cela dit, il convient de rester prudent. Même en cas de résolution rapide du conflit avec l'Iran, le moment et la pérennité d'un règlement éventuel demeurent incertains. C'est pourquoi une approche en « haltère » reste pertinente, puisqu'elle permet de tirer parti d'une reprise élargie tout en maintenant une exposition à des entreprises plus résilientes en cas de volatilité persistante des marchés. Schneider Electric et NextEra illustrent bien cet équilibre. Schneider permet de bénéficier d'une amélioration du contexte industriel et des investissements en capital, alors que NextEra offre un profil défensif et une croissance structurelle recherchés dans un environnement plus incertain.

Parallèlement à ce positionnement en « haltère », au sein des secteurs industriel et de la consommation discrétionnaire, nous privilégions des entreprises de qualité supérieure, dotées d'une forte capacité de génération de liquidités, de bilans robustes et d'un historique constant de retour de capital aux actionnaires. La rigueur en matière de valorisation reste un élément central de la construction du portefeuille, en orientant la stratégie vers des entreprises capables de résister à la volatilité à court terme tout en profitant d'une expansion économique plus large. Nous observons ces attributs dans des titres comme Wabtec et Somnigroup, qui incarnent bien la discipline qualité-valeur à la base de notre approche d'investissement.

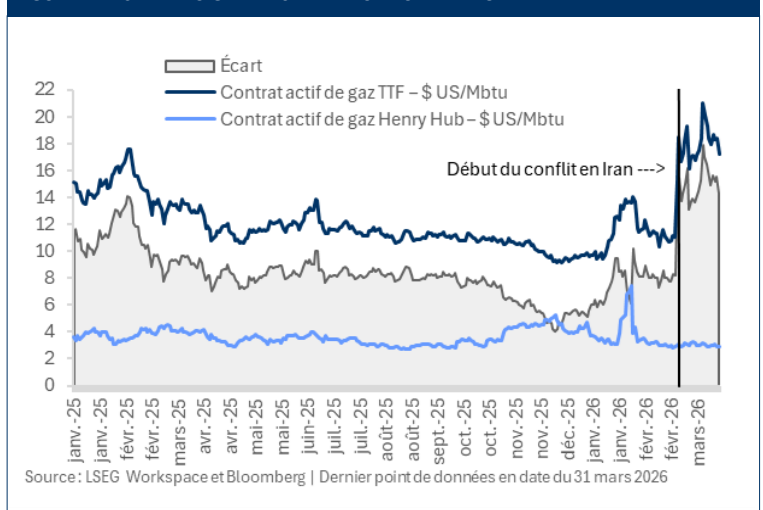
MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

Nous avons précédemment insisté sur l'importance des initiatives de développement national pour les intérêts du Canada. Les événements récents au Moyen-Orient démontrent que certains de ces projets, notamment dans le domaine du GNL, revêtent aussi une importance stratégique pour la stabilité et la croissance à long terme de nos partenaires commerciaux. Les pays importateurs de gaz naturel ressentent les effets de la hausse des prix, le conflit actuel ayant une incidence sur environ 20 % de l'offre mondiale de GNL (figure 4). Par ailleurs, le Qatar a vu sa capacité de production actuelle être affectée, et les délais de ses projets d'expansion ont été repoussés.

Parmi nos positions dans le secteur intermédiaire bénéficiant de l'importance grandissante du Canada dans les exportations de GNL, on retrouve TC Énergie et Pembina Pipeline. Les projets énergétiques constituent une composante clé du développement des infrastructures liées aux ressources, qui prend de l'ampleur. Une expertise en ingénierie et en construction sera nécessaire pour réaliser cette expansion. Des entreprises telles que Bird Construction, mise en lumière dans la rubrique « Pleins feux sur la thèse de BIM concernant les actions » ci-après, sont bien positionnées pour en bénéficier.

Comme indiqué plus tôt, certains secteurs de l'économie industrielle, y compris le transport de fret, ont montré des signes de confiance accrue des investisseurs. Notre participation dans TFI International offre une exposition à cette tendance, alors qu'un resserrement de l'application réglementaire aide à mieux équilibrer la capacité du côté de l'offre. Cette dynamique s'est traduite par une hausse des prix au comptant, laissant entrevoir un potentiel de croissance supplémentaire.

FIGURE 4 : LES PRIX DU GNL PRÉSENTENT UN ÉCART FAVORABLE



MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION

La dynamique positive amorcée en 2025 s'est maintenue en début d'année, avec un élargissement des rendements et une vigueur marquée des titres à petite capitalisation et des actions de valeur. Le repli des technologies et de l'IA — parfois surnommé « SaaS-pocalypse » — a provoqué une réallocation des flux d'investissement, s'éloignant des segments ayant connu des hausses prolongées pour se diriger vers des secteurs auparavant sous-estimés. Les participations du portefeuille dans les secteurs de la construction (Aecon Group, Bird Construction — voir « Pleins feux sur la thèse de BIM concernant les actions »), de l'aérospatiale et de la défense (Calian Group, Exchange Income, MDA Space), ainsi que des infrastructures critiques (Westshore Terminals) ont généré de solides rendements, appuyés par une accélération des bénéfiques. Nous avons souligné les occasions de valorisation dans les petites capitalisations et notre confiance envers une normalisation du marché tout au long de 2024 et 2025. Cette thèse a commencé à se matérialiser au cours des six derniers mois.

En mars, le conflit ouvert entre les États-Unis et l'Iran a provoqué un basculement des marchés vers une forte aversion au risque. De manière paradoxale, l'or a fortement reculé, entraînant une chute marquée du secteur des minières juniors, après une forte progression durant les deux premiers mois de l'année. Cette réaction a mis en lumière l'élan du mouvement haussier et le caractère fortement suracheté du secteur, les conflits étant habituellement un facteur favorable pour l'or. Le dénouement de ce commerce encombré représente un facteur positif pour notre portefeuille de petites capitalisations, qui privilégie une approche diversifiée axée sur des entreprises de qualité à bon niveau de valorisation, plutôt que la poursuite de thèmes de marché surchauffés. Nos placements dans le secteur énergétique à forte pondération pétrolière (notamment Headwater Exploration et le nouvel ajout Spartan Delta) ont contribué à compenser les effets de la perturbation des marchés de l'énergie causée par le conflit au Moyen-Orient.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LES TENSIONS GÉOPOLITIQUES VIENNENT ÉBRANLER LA STABILITÉ DU DÉBUT D'ANNÉE

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe

	T1 2026	CUMUL 2026
Canadien	0,2 %	0,2 %

La volatilité sur les marchés obligataires a atteint un point bas au début de l'année, à des niveaux de calme jamais observés depuis 2021. Cependant, à la fin du trimestre, elle a fortement rebondi sous l'effet de la hausse des tensions géopolitiques. Les rendements canadiens et américains ont augmenté sur toute la courbe : plus de 20 points de base à court terme, environ 10 points de base dans la portion intermédiaire et près de 5 points de base à long terme (figure 5). La Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale américaine (la Fed) ont toutes deux rappelé que leurs décisions demeurent guidées par les données économiques. La croissance du PIB a dépassé les prévisions, tandis que les données sur l'emploi ont déçu. L'inflation reste supérieure aux cibles dans les deux économies, malgré quelques surprises légèrement à la baisse récemment. Le président de la Fed, Jerome Powell, a indiqué qu'il était enclin à passer outre aux hausses temporaires des prix de l'énergie causées par le conflit en Iran, à condition que les prévisions d'inflation à long terme restent bien ancrées. À ce stade, les deux banques centrales semblent confortables à maintenir les taux inchangés jusqu'à ce que la direction du prochain mouvement soit plus claire.

Le marché des nouvelles émissions est resté solide, avec des émissions à hauteur de 54,5 milliards de dollars durant le trimestre. Cette offre a été absorbée sans tension notable. Les écarts de crédit ont connu un léger élargissement, soit de 5 points de base pour les obligations notées BBB et de 2 points de base pour les obligations notées A, tandis que les écarts des obligations notées AA se sont légèrement resserrés. Ces variations ne peuvent être attribuées uniquement à l'activité des émissions, dans un contexte marqué par des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques parallèles. Les écarts des obligations provinciales ont évolué de façon différenciée selon les échéances : resserrement de 2 points de base à court terme, alors que la portion intermédiaire et les obligations à long terme se sont élargies de 3 et 4 points de base respectivement. En fin de trimestre, la majorité des provinces ont présenté des mises à jour budgétaires indiquant des déficits plus élevés, mais avec des plans visant un retour à l'équilibre à moyen terme. L'Ontario et l'Alberta affichent toujours les perspectives les plus solides, soutenues par une discipline en matière de dépenses et une exposition favorable aux ressources naturelles. La prochaine révision de l'ACEUM constitue un risque potentiel pour les perspectives provinciales.

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Bird Construction (BDT) est détenue dans les portefeuilles de petites capitalisations depuis un certain temps et a été ajoutée plus récemment à d'autres mandats canadiens. L'entreprise exerce ses activités partout au pays, en offrant une gamme complète de services de construction ainsi que des solutions innovantes pour les marchés industriel, des bâtiments et des infrastructures.

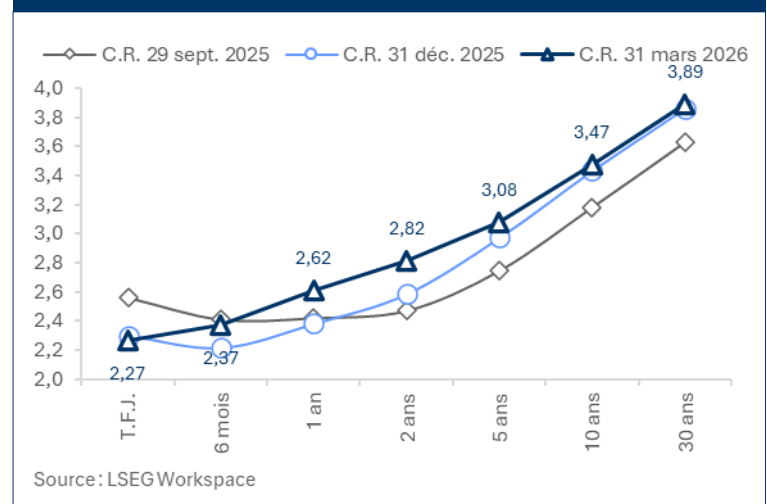
Le secteur de la construction est souvent perçu comme ayant des marges étroites, mais des développements à la fois sectoriels et propres à l'entreprise ont permis à Bird d'afficher des rendements en amélioration constante. Les investissements technologiques, les acquisitions stratégiques, une plus grande adoption des modèles de réalisation collaborative ainsi qu'un recours accru à l'exécution interne des travaux (plutôt qu'aux sous-traitants) ont soutenu cette tendance. Nous anticipons que la poursuite de ces initiatives d'auto-amélioration des marges contribuera à libérer un potentiel additionnel de revalorisation boursière.

Au-delà de la dynamique d'auto-amélioration, les perspectives de demande pour Bird sont particulièrement solides. L'accélération par le gouvernement fédéral des projets de « construction nationale » soutient les dépenses liées aux exportations de ressources, à l'énergie nucléaire, aux ports et aux infrastructures, des domaines où Bird est active. De plus, le renforcement de la défense et de la sécurité dans le Nord exigera des investissements importants en construction. Bien que des signes de reprise dans le secteur privé se manifestaient déjà, l'instabilité géopolitique a accentué le positionnement du Canada comme juridiction stable pour les chaînes d'approvisionnement. Bird est bien positionnée pour participer à la construction de centres de données au Canada, un marché au potentiel de croissance significatif. Dans l'ensemble, nous anticipons un potentiel important de surprises positives sur la croissance organique des revenus dans les années à

CADRE DE BIM SUR LES TITRES À REVENU FIXE

Dans le portefeuille, nous avons conservé une surpondération en obligations de sociétés, en privilégiant la partie médiane de la courbe afin de profiter de la compression des écarts et d'un rendement additionnel. Une exposition modérée à la dette d'infrastructure renforce notre attention sur les titres de meilleure qualité et à risque réduit, offrant plus de stabilité dans un contexte de volatilité ainsi qu'une valeur relative attrayante avec un risque de défaut limité. Nous demeurons sous-pondérés en obligations gouvernementales, tant fédérales que provinciales; cependant, notre exposition provinciale est concentrée sur les segments intermédiaire et long de la courbe afin de capter les primes de durée. Appuyés par une gestion disciplinée de la liquidité et une analyse de crédit rigoureuse, nous avons bien traversé la hausse de la volatilité, préservant le capital tout en générant de l'alpha grâce à des occasions sélectives de valeur relative.

FIGURE 5 : COURBE DE RENDEMENT AU CANADA (%)



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 2026 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.