

T2 2026 | LA DIMINUTION DES TENSIONS AU MOYEN-ORIENT REMET LES FONDAMENTAUX DES MARCHÉS AU PREMIER PLAN

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- Le cessez-le-feu au Moyen-Orient a permis la réouverture du détroit d'Ormuz, ce qui atténue les craintes d'une crise énergétique. Par ailleurs, l'approche différente du nouveau président de la Fed laisse les marchés sans repères clairs.

MARCHÉS BOURSISERS

- Les entreprises les mieux placées pour tirer parti de l'essor de l'IA continuent de se démarquer, mais une croissance des bénéfices plus généralisée pourrait faire émerger de nouveaux chefs de file.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- Avec l'arrivée de Warsh comme président, la Fed adopte une nouvelle orientation. Parallèlement, les émissions d'obligations de sociétés demeurent nombreuses, tandis que les géants de la technologie font leur entrée sur le marché canadien des obligations feuille d'érable.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | RÉOUVERTURE DU DÉTROIT D'ORMUZ ET RÉAFFIRMATION DE L'INDÉPENDANCE DE LA FED PAR SON NOUVEAU PRÉSIDENT

Malgré l'incertitude qui persistait et les nombreux obstacles qui restaient à surmonter, le fragile cessez-le-feu instauré au début d'avril a permis aux États-Unis et à l'Iran de signer, en juin, un protocole d'entente plus complet. Les hostilités ont ainsi été suspendues et une période de 60 jours a été prévue pour négocier une paix plus durable. Pour l'économie mondiale, l'enjeu était majeur : la réouverture du détroit d'Ormuz a permis la reprise des exportations de pétrole et de gaz de la région et écarté le risque d'une crise énergétique. Des divergences d'interprétation concernant certains aspects du protocole d'entente ont toutefois ravivé les tensions à plusieurs reprises. Il faudra donc vraisemblablement du temps pour parvenir à un règlement durable, et le processus pourrait encore connaître des revers.

Dès le début du conflit, les exportateurs d'énergie tributaires du détroit d'Ormuz ont cherché d'autres voies d'acheminement. Ils ont finalement détourné de 6 à 7 millions de barils par jour vers des pipelines traversant les pays de la région, ce qui a ramené de 20 millions à 13 ou 14 millions de barils par jour les volumes devant transiter par le golfe Persique. L'activité des pétroliers commence à reprendre dans la région, mais elle demeure nettement inférieure aux besoins réévalués, même en tenant compte des navires qui circulent sans activer leur transpondeur (figure 1). Malgré les données de suivi des pétroliers, certaines sources estiment que jusqu'à la moitié des volumes de pétrole qui transitaient par le détroit avant le conflit y circulent de nouveau. L'évolution des cours du pétrole laisse penser que les marchés anticipent déjà un retour partiel à la normale. La volonté persistante de l'Iran de contrôler entièrement la circulation dans le détroit pourrait toutefois entretenir une certaine volatilité au cours des prochains mois.

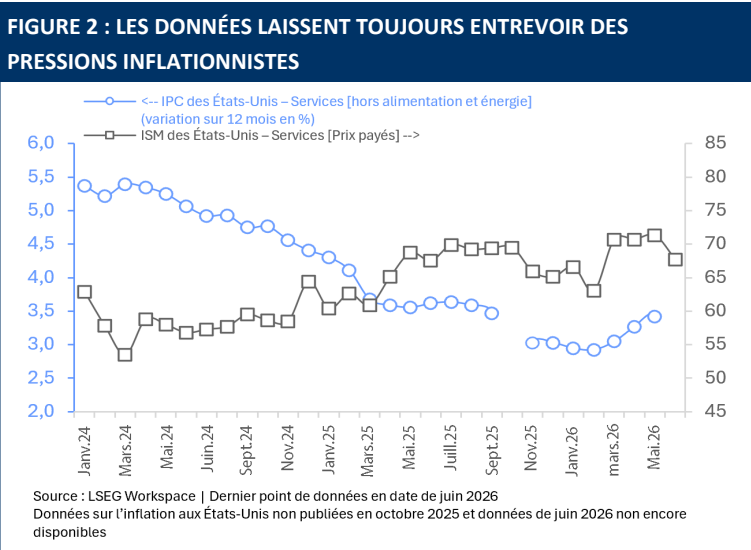
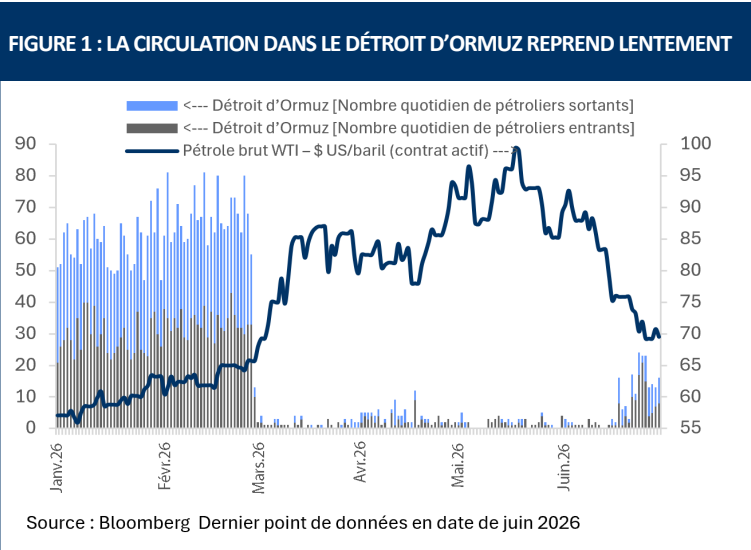
Kevin Warsh est entré en fonction à la présidence de la Réserve fédérale américaine (la Fed) à la fin de mai, au terme d'une transition très attendue. Il a succédé à Jerome Powell, qui demeure membre votant du Conseil des gouverneurs. **Alors que l'inflation persistait et que les indicateurs économiques restaient robustes, le président Warsh s'est rapidement écarté de la pratique de son prédécesseur, qui consistait à donner des indications sur l'orientation future de la politique monétaire, privant ainsi les marchés financiers de leurs repères habituels.** Les marchés doivent donc analyser

plus directement les données économiques et évaluer eux-mêmes l'incidence qu'elles pourraient avoir sur les prochaines décisions de la Fed. Ce changement a entraîné une révision rapide des attentes à court terme à l'égard des taux : les investisseurs ont écarté la perspective de baisses et ont plutôt intégré à leurs prévisions la possibilité d'une hausse.

Pour mieux cerner l'évolution future de l'inflation, il peut être utile d'examiner le point de vue des responsables des chaînes d'approvisionnement sur les prix des intrants. Comme les services occupent une place plus importante dans l'indice des prix à la consommation (IPC), l'indice ISM des prix payés par les entreprises du secteur des services fournit des indications utiles sur l'évolution future de l'inflation. Or, il ne laisse entrevoir aucun apaisement à court terme, puisqu'il demeure au-dessus du seuil d'expansion de 50 (figure 2). Les plus récentes données sur le marché du travail font toutefois état d'un ralentissement de la croissance de l'emploi. Si cette tendance se poursuit, la Fed pourrait être moins portée à resserrer sa politique monétaire.

Comme ce fut le cas au cours des derniers trimestres, l'IA demeure un important moteur de l'expansion économique. Les investissements des entreprises liés à l'IA ont contribué de façon importante à la croissance du PIB américain au premier trimestre. Par ailleurs, les hausses de plusieurs milliards de dollars des dépenses en immobilisations annoncées par les géants de la technologie témoignent de l'accélération du développement des infrastructures. Ces tendances sont analysées plus en détail à la rubrique « Marchés boursiers », où nous soulignons également que les projets d'investissement dans l'IA au Canada commencent à prendre de l'ampleur, même s'ils partent d'un niveau nettement inférieur.

Au moment de mettre sous presse, les tensions au Moyen-Orient avaient atteint leur niveau le plus élevé depuis la signature du protocole d'entente. Nous ne prévoyons pas de reprise généralisée des combats, même si chacun des deux camps semble vouloir afficher sa fermeté. Si les crises précédentes ont fini par s'apaiser en raison des importants enjeux économiques en cause, les événements actuels montrent qu'un retour à la stabilité géopolitique se fait rarement sans heurts.



MARCHÉS BOURSISERS | LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES POURRAIT S'ÉTENDRE À UN PLUS GRAND NOMBRE D'ENTREPRISES

Rendements des indices boursiers				
	T2 2026 (\$ CA)	T2 2026 (\$ US)	CUM 2026 (\$ CA)	CUM 2026 (\$)
Monde (net)	15,6 %	13,8 %	13,5 %	9,7 %
Canadien	7,0 %		11,2 %	
Sociétés canad. à	5,9 %		18,0 %	

Les marchés boursiers ont fortement progressé au deuxième trimestre, la majorité des secteurs ayant contribué à cette hausse. À l'échelle mondiale, les valeurs technologiques se sont particulièrement démarquées. Les segments qui profitent de l'accélération de l'adoption de l'IA et du déploiement des infrastructures qui la soutiennent, notamment les semi-conducteurs et les mémoires, ont affiché les meilleurs résultats. Au Canada, les titres du secteur financier ont mené le marché grâce à l'excellente performance des banques. Le secteur a bénéficié de plusieurs facteurs favorables, dont d'excellents résultats financiers, des marchés des capitaux vigoureux et un assouplissement des exigences réglementaires en matière de fonds propres. Les secteurs liés aux matières premières ont pour leur part affiché un rendement inférieur à celui des grands indices, pénalisés par le raffermissement du dollar américain et l'atténuation des contraintes d'approvisionnement découlant des progrès réalisés en vue de la réouverture du détroit d'Ormuz.

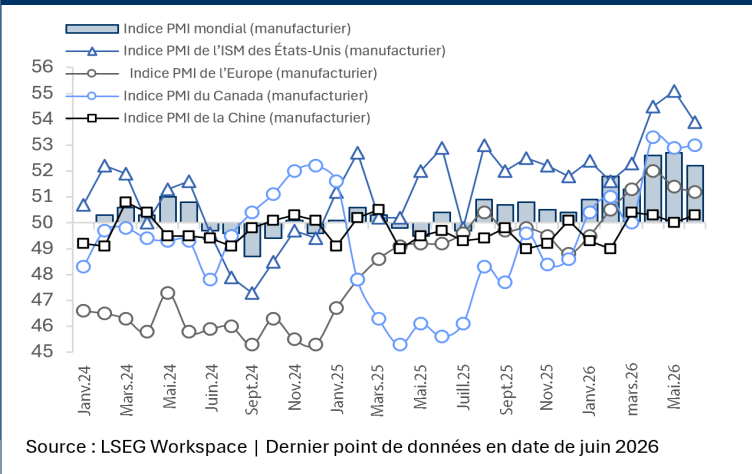
CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

Pour la suite, nous pensons que la croissance des bénéfices sera moins concentrée et que cette évolution prendra une importance croissante sur les marchés boursiers. Depuis 18 mois, de nombreuses entreprises ont reporté leurs dépenses en immobilisations en raison de l'incertitude entourant les droits de douane et de l'intensification des tensions géopolitiques. À mesure que les pressions liées aux droits de douane et aux tensions géopolitiques diminueront, l'amélioration de l'activité manufacturière et la stabilisation des indicateurs économiques devraient favoriser une progression plus uniforme des bénéfices à l'échelle mondiale et dans les différents secteurs (figure 3). Par ailleurs, si la croissance des bénéfices des entreprises qui ont le plus profité de l'essor de l'IA ralentit plus rapidement que prévu, les investisseurs pourraient se tourner davantage vers les secteurs sensibles à la conjoncture et vers certaines sociétés à petite et à moyenne capitalisation.

MARCHÉS MONDIAUX

La hausse des marchés boursiers mondiaux s'est généralisée au deuxième trimestre, sans toutefois profiter uniformément à tous les secteurs. Les écarts de rendement sont demeurés largement tributaires des données fondamentales propres à chaque secteur et sous-secteur. Même si l'IA demeure au cœur des stratégies de placement à long terme, un nombre nettement plus élevé de titres participe maintenant à la hausse. Les investissements consacrés à l'IA se portent maintenant aussi sur les semi-conducteurs destinés au calcul intensif, dont l'offre demeure limitée, les puces mémoire, l'équipement, les infrastructures électriques, les réseaux et certaines entreprises d'automatisation industrielle. Parallèlement, l'amélioration des perspectives économiques favorise le redressement des secteurs cycliques. La perspective de taux d'intérêt plus élevés continue toutefois de freiner le secteur du logement et les autres secteurs sensibles aux taux, qui profitent donc moins de la hausse générale des marchés.

FIGURE 3 : LA REPRISE DU SECTEUR MANUFACTURIER SE POURSUIT



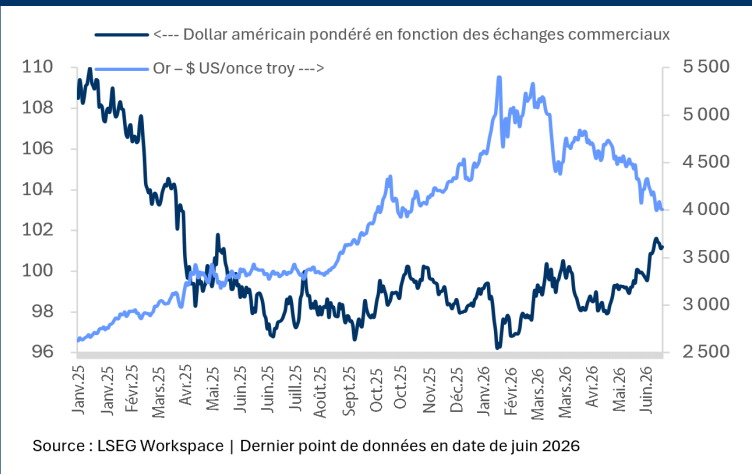
Les écarts de rendement au sein des secteurs sont demeurés exceptionnellement marqués. Les « Sept magnifiques » ont affiché une forte croissance des bénéfices, mais leurs rendements ont divergé, les investisseurs accordant davantage d'importance aux valorisations, au temps nécessaire pour rentabiliser les investissements et à la rigueur dans l'affectation du capital. Sur le plan régional, les actions américaines ont profité d'une croissance des bénéfices plus vigoureuse et d'investissements soutenus à long terme dans l'IA. Les marchés européens, pour leur part, ont mieux fait dans plusieurs secteurs cycliques grâce à la stabilisation de l'activité manufacturière et à des valorisations attrayantes. La multiplication des occasions de placement a créé un contexte plus favorable à la gestion active que celui de l'an dernier, où la progression des marchés reposait sur un petit nombre de titres. Ce contexte profite aux petites sociétés industrielles et d'automatisation comme Regal Rexnord. Pour cette dernière, la reprise des marchés résidentiels et de l'activité manufacturière, conjuguée aux tendances de fond liées à l'IA, devrait accélérer la croissance des bénéfices.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

Les États-Unis ont jusqu'ici été au cœur de l'essor des centres de données, mais le Canada commence lui aussi à en accélérer le développement. Cette expansion repose sur la volonté de renforcer la souveraineté des données, sur le soutien des pouvoirs publics et sur les avantages que présente le pays en matière d'électricité et de refroidissement. Dans ce contexte, Bird Construction a récemment annoncé un partenariat avec Bell, qui l'a choisie comme entrepreneur privilégié pour le déploiement pancanadien pluriannuel de sa stratégie Bell AI Fabric. Le premier projet prévu dans le cadre de cette entente à long terme sera réalisé à Sherwood, en Saskatchewan. Bird en sera le principal partenaire de construction et la première phase devrait entrer en service en 2027. Meta a également annoncé la construction, au nord d'Edmonton, d'un centre de données de 1 GW, un projet d'une ampleur sans précédent pour le secteur. Pour alimenter le site, le géant technologique a conclu avec le Greenlight Electricity Centre de Pembina une entente lui réservant une capacité de production, ainsi qu'une convention d'approvisionnement en électricité à long terme avec Capital Power. Nous nous attendons à ce que d'autres annonces soient faites à ce sujet au cours de l'année.

Les conditions propres à l'offre et à la demande demeurent déterminantes, mais le raffermissement du dollar américain a généralement une incidence défavorable sur l'ensemble des matières premières. Parmi les métaux précieux, l'or en subit particulièrement les effets depuis que le dollar américain a touché un creux à la fin de janvier. Cette évolution du dollar est analysée plus en détail dans le commentaire sur le marché canadien des sociétés à petite capitalisation qui suit (figure 4). Le secteur de l'énergie a lui aussi subi ces pressions macroéconomiques au cours du trimestre, les prix ayant reculé à mesure que les perturbations du transport au Moyen-Orient se résorbaient. Malgré ce contexte difficile pour les matières premières, les annonces concernant de nouvelles possibilités d'acheminement à long terme pour les producteurs canadiens ont été bien accueillies. Plus récemment, le gouvernement fédéral s'est associé à un projet d'oléoduc vers la côte Ouest qui pourrait transporter jusqu'à 1 million de barils par jour en empruntant le droit de passage existant de Trans Mountain. De nombreuses conditions doivent encore être réunies avant que ce projet puisse se concrétiser. La collaboration amorcée entre les parties intéressées est néanmoins de bon augure.

FIGURE 4 : LE RAFFERMISSEMENT DU DOLLAR AMÉRICAIN PEUT FAIRE



MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION

L'élan observé au début de 2026 s'est maintenu au deuxième trimestre. Malgré les bouleversements géopolitiques et la volatilité des matières premières, les principaux indices boursiers canadiens ont poursuivi leur progression. Les cours mondiaux du pétrole ont bondi en avril lorsque les conflits se sont intensifiés, ce qui a encore favorisé le secteur de l'énergie après un excellent premier trimestre. Ils ont toutefois fléchi en juin, lorsque le protocole d'entente est entré en vigueur. Les actions du secteur de l'énergie ont donc clôturé le trimestre en baisse, après que le marché pétrolier est passé, en l'espace de trois mois, d'un optimisme débordant à un pessimisme tout aussi marqué.

L'or, qui occupe une place importante sur le marché canadien, a lui aussi connu une évolution mouvementée. Son cours a atteint un sommet en janvier, puis les titres aurifères ont culminé en février, avant que le métal précieux ne subisse de fortes pressions. La hausse des prix de l'énergie a ravivé les craintes d'inflation et renforcé la perspective de relèvements de taux, ce qui a soutenu le dollar américain. Ce raffermissement a mis à mal les stratégies misant sur la dépréciation des monnaies, qui avaient auparavant contribué à la hausse de l'or. Comme le principal moteur de l'indice des sociétés à petite capitalisation des dernières années semble maintenant moins solide, les investisseurs se tournent activement vers d'autres segments du marché.

En 2026, les entreprises susceptibles de profiter des possibilités offertes par la stratégie « Bâtir le Canada » continuent de susciter beaucoup d'intérêt, et cette tendance devrait se maintenir pendant plusieurs années. Les investissements à long terme et la croissance des carnets de commandes liés aux grands projets sont alimentés par de nombreux secteurs, notamment la construction, la défense, la production d'électricité, les centres de données, l'économie spatiale et le développement de l'Arctique. Plusieurs petites sociétés industrielles du portefeuille sont particulièrement bien placées pour profiter de ces tendances et ont enregistré d'excellents rendements .

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LE TON PLUS RESTRICTIF DE LA FED CONTRASTE AVEC L'ORIENTATION PLUS ACCOMMODANTE DE LA BANQUE DU CANADA

	Rendements de l'indice des titres à revenu fixe	
	T2 2026	CUMUL 2026
Canadien	2,0 %	2,2 %

La volatilité des obligations, qui se situaient en début de trimestre à des sommets récents sous l'effet des tensions géopolitiques, avait nettement reculé à la mi-année pour s'établir bien en deçà de sa moyenne des cinq dernières années. **Dans des contextes économiques très différents, les banques centrales nord-américaines ont adopté des orientations sensiblement divergentes, même si leurs taux directeurs sont demeurés inchangés.** Devant la contraction du PIB, des données contrastées sur la consommation et un taux de chômage supérieur à 6,5 %, la Banque du Canada a maintenu un ton accommodant. Les rendements des obligations du gouvernement du Canada ont ainsi reculé d'environ 12 points de base sur l'ensemble de la courbe (figure 5). La Fed a pour sa part adopté un ton plus restrictif durant la transition historique qui a vu Kevin Warsh succéder à Jerome Powell à sa présidence. Alors que la croissance économique demeurait vigoureuse et que l'inflation dépassait encore la cible, le président Warsh a amorcé son mandat en mettant fin aux indications prospectives destinées aux marchés. Il a également créé cinq groupes de travail chargés respectivement des communications, de la réduction du bilan, des données en temps réel, des gains de productivité attribuables à l'IA et des méthodes de mesure de l'inflation fondamentale. Ces mesures, conjuguées à un graphique à points indiquant que la moitié des membres du comité prévoyait une hausse de taux d'ici la fin de l'année, ont fait bondir d'au moins 25 points de base les rendements des titres du Trésor américain à court terme. Les rendements à long terme, pour leur part, n'ont augmenté que de 4 points de base.

Les émissions sur le marché primaire sont demeurées nombreuses dans plusieurs secteurs. Alphabet et Amazon ont notamment réalisé leurs premières émissions d'obligations feuille d'érable, qui ont atteint des montants records, afin de financer leurs infrastructures d'IA et d'infonuagique. Malgré l'abondance des émissions, les écarts de crédit se sont resserrés dans toutes les catégories. Ceux des obligations de sociétés notées AA ont diminué de 2 à 4 points de base, ceux des obligations notées A, de 1 à 5 points de base, et ceux des obligations notées BBB, de 3 à 6 points de base, le segment des échéances de 5 à 10 ans ayant affiché les baisses les plus marquées. Les courbes provinciales se sont également aplaties. Les obligations provinciales à long terme ont obtenu les meilleurs résultats, leurs écarts s'étant resserrés de 5 à 10 points de base, contre 2 à 8 points de base pour les segments à court et à moyen termes de la courbe

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Starbucks (SBUX) compte parmi les ajouts récents au portefeuille mondial. L'entreprise présentait, selon nous, le profil classique d'une entreprise de qualité temporairement délaissée par le marché. Les difficultés opérationnelles survenues sous l'ancienne direction avaient éclipsé ses principaux atouts : une marque mondiale haut de gamme et une position avantageuse sur le marché en croissance des cafés de spécialité consommés à l'extérieur du domicile.

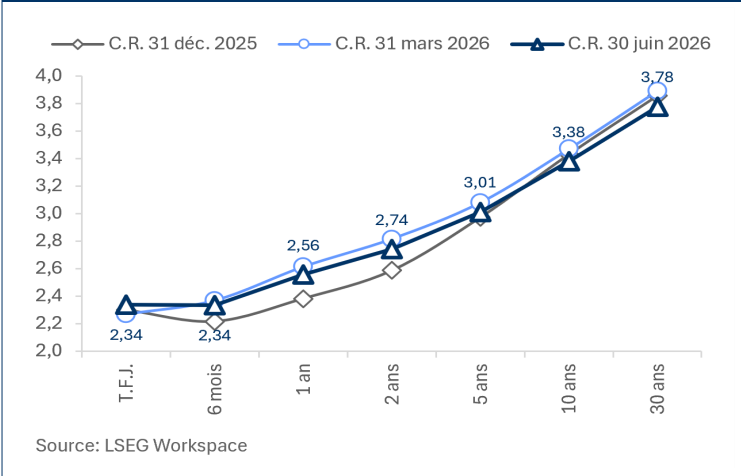
La réputation de la marque demeurait intacte, mais l'entreprise était aux prises avec plusieurs difficultés : recul de l'achalandage, complexité accrue des activités, service plus lent, compression des marges et perte de confiance des investisseurs. La nomination de Brian Niccol au poste de chef de la direction a marqué le début du redressement. Gestionnaire chevronné du secteur de la restauration, il avait déjà obtenu d'excellents résultats en s'attaquant à des problèmes comparables à ceux de Starbucks lorsqu'il dirigeait notamment Chipotle et Taco Bell. Son arrivée et les premiers résultats de la mise en œuvre du plan de redressement ont renforcé notre conviction que Starbucks faisait face à des problèmes opérationnels qui pouvaient être corrigés, et non à un déclin structurel profond.

La stratégie de redressement nous paraît bien conçue. Elle combine des améliorations opérationnelles à des initiatives visant la marque et l'offre de produits. Elle prévoit notamment de mieux adapter les effectifs à la demande, d'accélérer le service afin de regagner la clientèle et d'améliorer l'aménagement des établissements. Starbucks entend aussi miser sur ses forces traditionnelles, comme l'innovation de son menu, pour séduire une clientèle plus jeune. Nous nous attendons à ce que le titre offre un potentiel d'appréciation important à mesure que le plan sera mis en œuvre et que les perspectives de l'entreprise se préciseront .

CONTEXTE DES TITRES À REVENU FIXE DE BIM

La durée du portefeuille est demeurée rigoureusement conforme à celle de l'indice de référence. Sur le plan tactique, nous avons accru notre surpondération des obligations de sociétés, en privilégiant les échéances à moyen terme afin de tirer parti du resserrement des écarts de crédit et d'obtenir un rendement supplémentaire. Tout en conservant un portefeuille de grande qualité, nous avons augmenté de façon sélective notre exposition aux titres notés BBB lorsque leur valorisation s'écartait des fondamentaux du crédit. Pour financer cette hausse des placements en obligations de sociétés, nous avons légèrement réduit notre exposition aux obligations provinciales et concentré les positions restantes sur les échéances à moyen et à long termes afin de tirer parti de la prime de durée. Grâce à une gestion rigoureuse des liquidités et à une analyse approfondie du risque de crédit, ce positionnement nous a permis de dégager de l'alpha en saisissant des occasions de valeur relative, tout en protégeant le capital contre la volatilité des marchés .

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 à info@barrantagh.com de toute reproduction.