

**1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2026**

24 avril 2026

Tout comme l'année dernière, le premier trimestre 2026 a été marqué par du chaos encore provoqué par Donald Trump et par une extrême volatilité des marchés financiers. En effet, une succession ininterrompue d'événements géopolitiques a secoué les marchés, notamment les menaces d'annexion du Groenland, l'enlèvement du président vénézuélien, le non-respect de la décision de la Cour suprême des États-Unis sur les droits de douane par l'instauration immédiate de nouveaux tarifs, et la déclaration de guerre à l'Iran. Cette dernière initiative, naïve et mal pensée, a entraîné la fermeture du détroit d'Ormuz, par lequel transitent 20% de l'approvisionnement mondial en pétrole liquide, ce qui a fini par faire grimper le prix de presque tout ce que nous consommons. Cela n'a fait que renforcer le régime iranien et acculer Trump dans une impasse dont on ne voit pas l'issue.

En conséquence, la volatilité qui a caractérisé le règne de terreur et les tweets de Trump se poursuit sans relâche. La plupart des marchés boursiers ont subi une correction d'environ 10% à la fin du mois de mars, tandis que les marchés obligataires sont pris entre des baisses de taux visant à stimuler une économie en perte de vitesse et des hausses de taux destinées à lutter contre l'inflation provoquée par la hausse des prix de l'énergie. Parallèlement, la volatilité liée à l'intelligence artificielle s'accroît en raison des doutes quant au retour sur investissement de dépenses en capital toujours plus colossales et des préoccupations en matière de cybersécurité, alors que la concentration sectorielle continue de s'accroître au sein des principaux indices boursiers.

Par ailleurs, nous sommes heureux d'annoncer que Ben McAusland a rejoint LAM en tant qu'analyste senior, stratégies de revenus fixes et alternatives, afin de contribuer au lancement d'une nouvelle stratégie d'investissement qui tirera parti de nos forces, tels que notre position de leader dans le domaine des titres à revenu fixe canadiens, tout en tirant parti de la volatilité du marché. Ben a passé plus de 10 ans à la Banque Nationale du Canada où il a occupé divers postes dans le secteur de la gestion de patrimoine et constituera un atout majeur pour notre équipe. Nous sommes également heureux d'accueillir Annika Johnston, en tant qu'adjointe aux services à la clientèle, qui travaillera en étroite collaboration avec Lorie pour continuer à offrir une expérience client hors pair.

**ACTIONS CANADIENNES**

Au premier trimestre 2026, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a reculé de **-2.9%** en valeur brute, contre une hausse de +3.9% pour l'indice TSX Composite Total Return. Notre sous-performance par rapport à l'indice TSX s'explique principalement par notre faible exposition au secteur de l'énergie, qui a progressé de plus de +42%, par notre absence d'exposition au secteur de l'or, qui a progressé de +11%, et par notre pondération plus importante dans le secteur technologique, qui a reculé de -19%. Sans ces pondérations importantes dans les actions des secteurs de l'énergie et des matériaux, qui ont respectivement contribué à hauteur de +4.3% et +1.9% au rendement du TSX au cours du trimestre, l'indice canadien aurait reculé de manière similaire aux indices américains et mondiaux. Il convient de noter que le Fonds connaît un mois d'avril très solide, surperformant le TSX au moment de la rédaction du présent rapport.

Au cours du trimestre, les principaux contributeurs ont été le leader des technologies spatiales **MDA Space**, le fournisseur de produits d'accessibilité pour la maison **Savaria**, le géant des infrastructures énergétiques **Enbridge**, le fournisseur de gaz et d'utilités **Altagas**, le fournisseur de services de télécommunications **Quebecor** et la **Banque de Montréal**. Parmi les détracteurs, on peut citer des sociétés du secteur technologique telles que **Thomson Reuters**, **CGI Group**, **Kinaxis**, **Constellation Software**, **D2L** et **Altus Group**, qui, bien qu'ayant chacune annoncé des bénéfiques records et transige à des valorisations attrayantes, ont continué de souffrir d'un sentiment négatif lié à la disruption causée par l'IA. D'autres titres de grande qualité, également affectés par ce sentiment mais affichant des résultats records, ont été **Element Fleet**, **Definity Financial** et **WSP Global**.

La réalité actuelle du marché est marquée par l'investissement dynamique, le trading algorithmique et les fonds spéculatifs qui achètent massivement des thèmes tels que l'IA et vendent sans discernement des secteurs entiers comme celui des logiciels, sans se soucier des valorisations, des performances individuelles des entreprises ou de la manière dont celles-ci intègrent l'IA dans leurs produits et services pour renforcer leurs avantages concurrentiels. Ces fluctuations massives des flux d'ETF d'un secteur vers un autre (transaction par paniers) ont un impact considérable sur les cours des actions individuelles. Il en va de même pour l'or, le pétrole et le gaz. Il faut faire preuve d'une grande retenue pour ne pas se laisser emporter par l'engouement et maintenir le cap éprouvé qui consiste à créer de la richesse tout en préservant le capital. Nous continuons donc à nous concentrer sur l'achat de bonnes entreprises à des prix attractifs, sachant que la patience sera finalement récompensée et que leur véritable valeur finira par se refléter sur le marché.

## **ACTIONS AMÉRICAINES**

Au cours du premier trimestre 2026, notre stratégie d'actions américaines a reculé de **-3.5%** en termes bruts, contre **-4.3%** pour l'indice S&P500 Total Return. Notre surperformance s'explique par plusieurs résultats et par une approche défensive consistant à prendre des bénéfiques et à augmenter nos liquidités avant la baisse observée en mars. **Williams Companies** a été l'un des principaux contributeurs, bénéficiant de sa présence dans le secteur de l'énergie, soutenue par une forte croissance des bénéfiques et des caractéristiques défensives liées aux infrastructures. **Analog Devices** a profité de l'accélération des dépenses liées à l'IA, avec des revenus en hausse de 30% et des commandes record pour les centres de données, alors que la demande en solutions d'alimentation électrique et d'interconnexion a bondi. **Keysight Technologies** a également surperformé, son activité de tests électroniques ayant bénéficié d'une demande exceptionnelle liée à la construction de centres de données pour l'IA, avec des commandes record de 1,65 milliard de dollars et une croissance de 27% de son chiffre d'affaires. Parmi les principaux freins à notre performance, citons **Microsoft**, dont le titre a reculé en raison de la réaction des investisseurs face à des dépenses d'investissement élevées et à un léger ralentissement de la croissance du cloud Azure. **Booking Holdings** a subi des pressions liées aux craintes de disruption par l'IA, malgré des prévisions de croissance du chiffre d'affaires de 15%. **Eli Lilly** a reculé alors que la concurrence croissante dans le domaine du GLP-1 s'intensifiait, notamment avec les baisses de prix annoncées par Novo Nordisk sur Wegovy et Ozempic. Au cours du trimestre, nous avons liquidés notre participation dans **Norfolk Southern**, estimant que le potentiel de hausse était limité pendant la phase réglementaire de son projet d'acquisition par Union Pacific. Nous avons également pris une position dans **Zoetis**, leader mondial de la santé animale, où les récentes pressions concurrentielles ont créé un point d'entrée intéressant. Compte tenu de l'intensification des risques géopolitiques et de l'évolution des anticipations en matière de politique

monétaire, nous estimons que notre stratégie reste bien positionnée grâce à son profil diversifié et défensif.

## **ACTIONS MONDIALES**

Le **Fonds biodiversité mondial Lynx** a enregistré une baisse brute de **-1.5%** au premier trimestre 2026, contre **-1.7%** pour l'indice MSCI World Total Return (en dollars canadiens). Le portefeuille a connu un très bon début d'année en janvier, profitant de résultats solides et de conditions économiques favorables, qui ont constitué un facteur favorable pour les entreprises des secteurs de l'industrie et des services environnementaux. La pression à la vente observée en mars en raison de la guerre en Iran a effacé les gains antérieurs, qui avaient pourtant servi de tampon face à la forte correction des marchés boursiers mondiaux. **Clean Harbors** a été l'un des principaux contributeurs, soutenu par l'amélioration de la rentabilité de son segment d'huile moteur réutilisable et par l'acquisition d'un concurrent à un multiple bien supérieur à sa valorisation actuelle. **Corteva** a apporté une contribution positive grâce à l'amélioration du sentiment avant la scission de son activité semencière. **Veolia** a publié des résultats supérieurs à ses objectifs de croissance organique. Parmi les freins, on peut citer **Trimble** et certaines de nos sociétés d'ingénierie qui ont subi une compression des multiples due aux craintes de disruption liées à l'IA malgré des résultats solides, tandis que les perspectives financières prudentes de **Xylem** reflétaient des retards à court terme dans des projets liés à l'eau.

Nous avons liquidé notre position sur **John Deere** après avoir atteint notre objectif de valorisation. Nous avons réduit notre exposition au secteur industriel en prenant nos bénéfices, et avons réinvesti les fonds ainsi dégagés dans **Microsoft** et **Uber**. Nous avons intégré Microsoft à notre portefeuille à la suite d'un recul lié aux dépenses en IA, qui offrait un point d'entrée intéressant. La société s'est engagée à protéger la nature par le biais de partenariats avec « The Nature Conservancy » et d'un suivi de la biodiversité basé sur l'IA. Uber développe la principale plateforme de covoiturage en véhicules électriques autonomes, soutenue par un flux de trésorerie disponible en hausse, une amélioration des marges et des rachats d'actions record. Le Fonds reste positionné sur des sociétés exposées à des vents de dos structurels à long terme, notamment la demande croissante en matière de traitement de l'eau et des déchets, la remise en état, les infrastructures vertes, la réglementation axée sur la nature, l'électrification, ainsi que la croissance responsable de la production d'électricité et la transition énergétique. L'activité du portefeuille continue d'être guidée par une discipline de valorisation et la solidité des fondamentaux sous-jacents des entreprises.

## **REVENU FIXE**

Le premier trimestre 2026 a été, une fois de plus, marqué par une forte volatilité, mais s'est néanmoins révélé positif pour notre **Fonds à revenu fixe canadien LAM**, avec un rendement brut de **+0.7%** contre **+0.2%** pour l'indice obligataire universel FTSE Canada. Cette volatilité était presque entièrement due à des événements géopolitiques. L'année a bien commencé, la plupart des classes d'actifs affichant des performances positives, jusqu'au déclenchement de la guerre en Iran. Les taux de rendements obligataires ont alors fortement augmenté et les indices obligataires sont passés dans le rouge, même si notre portefeuille est resté en territoire positif. La fermeture du détroit d'Ormuz a affecté une part importante de l'approvisionnement mondial en énergie et d'autres produits essentiels tels que les engrais. En conséquence, le marché anticipe une hausse de l'inflation, et donc moins de baisses de taux potentielles et peut-être même des hausses de taux si les prix du pétrole restent élevés. Jusqu'à présent, la Banque du

Canada (BOC) et la Réserve fédérale américaine (Fed) ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, mais la hausse des prix des matières premières a créé une certaine incertitude.

Au cours du trimestre, nos contributeurs ont été les actions privilégiées d'émetteurs tels que **Brookfield** et **Altagas**, ainsi que certaines de nos obligations à haut rendement, notamment **MDA SPACE 7% 2030** et **ATS 6.5% 2032**. Parmi les détracteurs, on peut citer les obligations à plus longue échéance, telles que **Hydro One 3.72% 2047**, qui ont été affectées par la hausse des taux de rendements à long terme, ainsi que les obligations des prêteurs canadiens spécialisés dans les prêts à la consommation **GoEasy 6% 2030**, qui ont chuté à la suite d'une augmentation des provisions pour pertes sur créances dans sa division de prêt automobile et véhicules de loisirs. Après une analyse approfondie, nous sommes convaincus de maintenir cette position et notons que les obligations ont partiellement rebondi. Il convient également de noter que notre position dans GoEasy ne représente qu'un peu plus de 1% du portefeuille, ce qui est très modeste compte tenu du rendement actuel substantiel. Compte tenu de l'élargissement modéré des écarts de crédit des entreprises et de la hausse des taux de rendements des obligations gouvernementales, nous estimons que la classe d'actifs des titres à revenu fixe — et les obligations corporatives en particulier — reste très attrayantes, notamment du point de vue de la préservation du capital et du taux de rendement.

## PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Le Canada a entamé l'année 2026 dans une situation plus complexe que ne le laissaient présager les perspectives de fin 2025 : la croissance est restée positive mais modeste, l'inflation est désormais tiraillée dans des directions opposées par les pressions sur les prix de l'énergie, et l'incertitude entourant les politiques commerciales pèse désormais de manière persistante sur la confiance et l'investissement. Les perspectives tablent toujours sur une croissance du PIB réel inférieure à la tendance, de l'ordre de 1% à 1.2% pour 2026, qui devrait légèrement remonter à environ 1.5% en 2027. Les dépenses publiques consacrées à la défense, aux infrastructures et au soutien tarifaire, associées à une certaine augmentation de la demande intérieure, en particulier dans le secteur des ressources, ont supporté l'essentiel de la charge. Le solde commercial, l'accessibilité au logement et l'incertitude continuent de peser sur l'activité. Dans l'ensemble, le Canada a fait preuve d'une résilience remarquable, soutenue par le fait que, même si le contexte tarifaire américain reste défavorable, les exemptions prévues par l'ACEUM/USMCA continuent d'amortir une part significative du commerce bilatéral. Cependant, l'ouverture de la période de révision de 2026 constitue en soi un frein, renforçant une attitude attentiste dans les décisions d'investissement exposées au commerce.

La question des droits de douane ne relève pas tant d'un choc ponctuel que d'un défi permanent susceptible de perdurer quelque temps. Les exportateurs ont adapté leurs chaînes d'approvisionnement, leurs procédures administratives et leur gamme de produits afin de préserver, dans la mesure du possible, leur accès préférentiel aux marchés, mais l'incertitude reste particulièrement vive pour les secteurs situés à la croisée de la politique industrielle et de la sécurité nationale (par exemple, la métallurgie et l'industrie manufacturière de pointe). Les résultats commerciaux du Canada montrent des signes de rééquilibrage, la croissance des exportations hors États-Unis contribuant à compenser la faiblesse des exportations vers ce pays, ce qui souligne une réponse de diversification active — mais incomplète — face au nouvel environnement.

La guerre entre les États-Unis et l'Iran et la volatilité des prix du pétrole qui en résulte ont ravivé une tension macroéconomique typiquement canadienne. En tant qu'exportateur net d'énergie, le Canada pourrait connaître à court terme une hausse des revenus et des investissements dans les régions productrices d'énergie grâce à la hausse des prix du pétrole, mais cette hausse se répercute rapidement sur l'IPC global et la perception de l'inflation, notamment par le biais des coûts de l'essence et du transport. Une analyse récente présente le choc énergétique de 2026 comme incertain et potentiellement important. Les risques géopolitiques persistants restent sans solution à court terme et sont donc susceptibles de provoquer des fluctuations de prix importants, difficiles à anticiper et à évaluer. Il en résulte que la désinflation s'est enlisée, même si la demande intérieure sous-jacente est modérée. Les pressions désinflationnistes devraient prévaloir à terme. Cela complique le compromis politique entre soutenir la croissance et maintenir les anticipations d'inflation ancrées. En conséquence, la politique de la Banque du Canada restera probablement inchangée jusqu'à ce que la situation géopolitique se clarifie, que les prix du pétrole reviennent à leurs niveaux d'avant-guerre et que l'impact des renégociations commerciales soit connu.

Pour le dollar canadien (CAD), ces tensions contradictoires ont leur importance. La vigueur du pétrole peut constituer un soutien, mais les épisodes d'aversion au risque à l'échelle mondiale et la force du dollar américain l'emportent, créant davantage une influence « à deux facteurs », alors que le « loonie » était auparavant considéré comme un simple indicateur du pétrole. Le dollar canadien s'affaiblit généralement lorsque le pétrole baisse ou lorsque les données nationales sont décevantes, mais c'est également le cas dans le contexte des tensions au Moyen-Orient. Au cours de l'année écoulée, le dollar canadien a évolué dans une fourchette comprise entre 1.35 et 1.40, une tendance qui devrait perdurer jusqu'à ce que la situation s'éclaircisse concernant les droits de douane, le commerce et la guerre.

En matière de politique monétaire, le défi de la Banque du Canada réside dans le fait que la croissance n'est pas suffisamment forte pour être inflationniste en soi, mais que les chocs d'offre (droits de douane et énergie) ont maintenu l'inflation globale « tenace » et les anticipations élevées, en particulier aux États-Unis où elles ont récemment grimpé à environ 3%. Il existe un risque de réaccélération dans certaines catégories spécifiques. La Banque du Canada continue de mettre en œuvre sa politique par le biais de son objectif de taux directeur et reste fortement tributaire des données. Plusieurs perspectives récentes présentent le scénario de base le plus plausible comme un statu quo prolongé (ou du moins un pivot prudent), car une poussée inflationniste liée au pétrole rend plus difficile un passage rapide à un assouplissement sans risquer de perdre en crédibilité en matière de stabilité des prix.

La politique budgétaire est restée un contrepoids important face à la prudence du secteur privé. Les derniers rapports fédéraux font état d'un déficit plus important depuis le début de l'année par rapport à l'année dernière, reflétant des pressions persistantes sur les dépenses, même si les recettes ont été soutenues par des éléments tels que les droits de douane à l'importation et l'impôt sur le revenu. Sur le plan stratégique, les priorités énoncées par le ministère des Finances du Canada mettent l'accent sur le maintien d'une assise budgétaire tout en soutenant des investissements majeurs destinés à renforcer la productivité, la souveraineté et la résilience à long terme, ce qui laisse entendre que le dosage des politiques restera probablement favorable même si les déficits continuent d'avoir une incidence sur le plan politique et sur les marchés. Il est toutefois important de noter que le ratio de la dette publique canadienne par rapport au PIB est l'un des plus bas parmi les pays occidentaux, ce qui laisse une marge de manœuvre pour poursuivre une politique budgétaire vigoureuse, qui s'est traduite par une croissance d'environ 3.5% des dépenses publiques.

Le système financier reste résilient, mais les autorités de réglementation considèrent clairement 2026 comme une année où les risques extrêmes pourraient s'intensifier. Le dernier cadre de gestion des risques du BSIF met l'accent sur les prêts immobiliers garantis, les institutions financières non bancaires, le crédit privé et les risques liés à la liquidité et au financement, en accordant une attention particulière à la manière dont les institutions anticipent et gèrent les chocs géopolitiques et les périodes de tension sur les marchés. Cette posture réglementaire a une incidence sur les résultats macroéconomiques, dans la mesure où elle soutient la stabilité du système, mais elle implique également le maintien d'un conservatisme dans les conditions de crédit si les risques augmentent.

Les perspectives du Canada peuvent être résumées comme une croissance lente avec une forte variance. Les frictions commerciales et la révision de l'AEUMC freinent l'investissement des entreprises, tandis que la volatilité des marchés énergétiques entraîne des fluctuations de l'inflation et des divergences régionales. La politique est tiraillée entre le soutien à l'activité (sur le plan budgétaire) et le maintien de la crédibilité en matière d'inflation (sur le plan monétaire).

L'année écoulée a montré que, malgré une volatilité et une incertitude accrue, les investisseurs ont tenté de voir au-delà de ces difficultés. Les marchés boursiers américain et canadien ont tous deux progressé au cours de l'année écoulée, bien que pour des raisons très différentes (l'intelligence artificielle aux États-Unis, l'or et le pétrole au Canada), même si l'ampleur de la hausse reste limitée. Parallèlement, le marché obligataire a connu des difficultés, principalement en raison de la hausse des taux de rendements des bons du Trésor américain liée à la dédollarisation, aux déficits publics et aux blocages gouvernementaux, ainsi qu'au comportement erratique de l'administration Trump ; toutefois, les obligations d'entreprises à court terme et à rendement élevé continuent d'afficher de bons résultats. À plus long terme, l'inflation baissera, la Banque du Canada abaissera ses taux d'intérêt et les bénéfices des entreprises resteront solides, ce qui soutiendra la résilience des économies et des marchés financiers.

**Stephen Takacsy**

**Matthew Kaszel**

**Olivier Tardif-Loiselle**

**Tony Boeckh**

Gestion d'actifs Lester Inc. (" LAM ") publie des rapports, comme celui-ci, qui peuvent contenir des déclarations prospectives. Les énoncés concernant LAM, le Fonds d'actions canadiennes LAM, le Fonds à revenu fixe canadien LAM, et le Fonds Biodiversité Mondiale Lynx (les " Fonds ") ou tout objectif, but, stratégie, intention, plan, croyance, attente, estimation, activité, exploitation, rendement financier et situation connexes constituent des énoncés prospectifs. Les mots " croire ", " s'attendre ", " anticiper ", " estimer ", " avoir l'intention ", " viser ", " pouvoir ", " vouloir ", " devoir " et les expressions similaires, ainsi que la négative de ces expressions, visent à identifier les énoncés prospectifs, bien que tous les énoncés prospectifs ne contiennent pas ces mots d'identification. Ces déclarations prospectives sont soumises à d'importants risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Toutes les données, faits et opinions présentées dans ce document peuvent changer sans notification. Les informations fournies dans ce document le sont uniquement à titre d'information, elles ne sont pas destinées à fournir des conseils d'investissement, juridiques, fiscaux ou personnalisés et ne doivent pas être considérées comme telles. Elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un titre. Il ne tient pas compte des objectifs et stratégies d'investissement particuliers d'un investisseur, de son statut fiscal ou de son horizon d'investissement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Il est interdit de copier ou de redistribuer le nom de Lester Asset Management ou toute information contenue dans ce rapport sans autorisation écrite préalable.