



GESTION D'ACTIFS LESTER

CROISSANCE RESPONSABLE

2e TRIMESTRE 2026

27 juillet 2026

Au cours du deuxième trimestre de 2026, les actions perturbatrices de Donald Trump ont continué de provoquer une importante volatilité sur les marchés des capitaux. Sa guerre mal conçue contre l'Iran, qui a entraîné la fermeture du détroit d'Ormuz et renforcé le régime iranien, a provoqué une chute des marchés boursiers d'environ 10% en mars. Cette situation a incité Trump à faire marche arrière et à annoncer des cessez-le-feu successifs, entraînant une volatilité extrême sur les marchés de l'énergie, alors que les prix du pétrole brut ont fluctué entre 70\$ US et plus de 110\$ US. Cette situation a créé une grande incertitude concernant les perspectives d'inflation futures, ce qui a fait bondir les taux de rendements des obligations du Trésor américain terme de 10ans, passant environ 4% à plus de 4.6%, perturbant fortement le marché obligataire. Entre-temps, l'investissement axé sur le momentum a repris avec vigueur alors que le S&P 500 a rebondi de plus de 20% depuis ses creux de mars. La concentration sectorielle a ainsi atteint son plus haut niveau jamais enregistré, le secteur technologique représentant près de 40% de l'indice, les dix principales sociétés près de 41% et l'exposition liée à l'intelligence artificielle dépassant 50%. Ce niveau de concentration représente un risque important, puisque les principaux indices deviennent de plus en plus vulnérables aux doutes concernant les rendements futurs des investissements réalisés dans l'intelligence artificielle, aux enjeux liés à la cybersécurité, à la baisse des prix provenant d'une concurrence accrue, au ralentissement de la croissance et aux valorisations élevées.

ACTIONS CANADIENNES

Au deuxième trimestre de 2026, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a généré un rendement brut de **+9.9%**, comparativement à +7.0% pour l'indice composé S&P/TSX rendement total. Notre surperformance a été particulièrement marquée en juin (**+4.2 %** contre +0.5 % pour l'indice), en raison de notre faible exposition aux secteurs des mines et de l'énergie, qui ont fortement reculé. Après plus de 12 mois de forte progression, le secteur aurifère a chuté de près de -16%, tandis que le secteur de l'énergie a reculé de plus de -5% sous l'effet de la baisse rapide des prix du pétrole, attribuable à l'augmentation de l'offre transitant par le détroit d'Ormuz et au recul de la demande en Chine. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche un rendement de **+6.7%**, comparativement à +11.2% pour l'indice.

Les principaux contributeurs ont été la **Banque de Montréal**, la **Banque Royale**, **EQB**, **Definity Financial**, **MDA Space**, **Québecor**, **Jamieson Wellness** et **Apotex**. Les principaux détracteurs comprenaient **WSP Global**, **CGI Group**, **Stella-Jones** et **Pet Valu**. Nous croyons que l'engouement pour l'intelligence artificielle, qui a pénalisé des secteurs comme les logiciels et les services professionnels, commence à s'essouffler. Ces secteurs retrouvent progressivement l'intérêt des investisseurs, soutenus par une solide croissance des bénéfices et des valorisations historiquement faibles. Nous continuons donc d'éviter les titres dont les valorisations ont été excessivement gonflées par les stratégies d'investissement axées sur le momentum, privilégiant des entreprises de grande qualité, rentables, en croissance durable et offertes à des valorisations attrayantes.

ACTIONS AMÉRICAINES

Au deuxième trimestre, notre stratégie d'actions américaines a généré un rendement brut de **+9.9%**, comparativement à +15.2% pour l'indice S&P 500 rendement total, portant le rendement depuis le début de l'année à **+6.1%**, contre +10.2% pour l'indice de référence. La tendance liée à l'intelligence artificielle a continué de gagner du momentum, alors que plusieurs grandes entreprises technologiques (« hyper-scalers ») ont de nouveau relevé leurs prévisions de dépenses en immobilisations. La concentration du marché demeure sans précédent ; les dix plus grandes sociétés représentent maintenant environ 40% du S&P 500, bien au-delà du sommet de 27% atteint lors de la bulle technologique. Grâce à notre approche disciplinée, nous participons aux hausses du marché, mais dans une moindre mesure. Les titres du portefeuille exposés à l'IA ont bien performé, notamment **Cisco** et **Alphabet**, soutenus par de fortes réservations et de nouvelles commandes liées aux investissements des « hyper-scalers ». **Eli Lilly** a également bénéficié de résultats exceptionnels, portés par la demande soutenue pour les traitements GLP-1 et l'approbation par la FDA de sa version orale, Foundayo. Les principaux titres ayant nui au rendement comprenaient **T-Mobile**, malgré de solides résultats ayant réduit les inquiétudes concurrentielles, alors que le titre a été affecté par une rotation d'investissement vers d'autres secteurs. **Zoetis** a reculé en raison de résultats plus faibles liés à une diminution des visites vétérinaires et à une demande réduite pour ses produits haut de gamme. **Graco** a été freinée par la faiblesse du marché immobilier, bien que son carnet de commandes ait augmenté de 13% depuis la fin de 2025 grâce à une forte croissance des nouvelles commandes prévues plus tard cette année. Dans un contexte de risques géopolitiques élevés et persistants, nous croyons que notre stratégie demeure bien positionnée grâce à son profil diversifié et défensif.

ACTIONS MONDIALES

Le **Fonds biodiversité mondial Lynx** a généré un rendement brut de **+3.3%** au deuxième trimestre, comparativement à +15.8% pour l'indice MSCI Monde rendement total (\$CAD). Depuis le début de l'année, le Fonds affiche un rendement de **+1.9%**, contre +13.8% pour l'indice. Bien que le Fonds ait terminé le trimestre sur une note positive, dépassant l'indice de plus de 4% en juin, la sous-performance trimestrielle s'explique principalement par la forte concentration du marché et l'investissement axé sur le momentum dans les titres liés à l'intelligence artificielle et aux banques. Notre sous-pondération en technologie et en services financiers, qui ont représenté 73% du rendement de l'indice, ainsi que l'impact de la guerre prolongée en Iran, ont également pesé sur la performance malgré des résultats record pour la majorité de nos sociétés.

Les principaux contributeurs ont été **Schneider Electric**, soutenue par la hausse des investissements liés à l'IA, **DSM-Firmenich**, grâce à l'amélioration de ses fondamentaux, à la vente de son activité Nutrition et Santé Animale et à son programme de rachat d'actions, ainsi que **Trex**, en hausse de près de 40% grâce à sa nouvelle direction et à ses initiatives stratégiques. Les principaux titres ayant nui étaient concentrés dans les logiciels et l'ingénierie, des secteurs pénalisés par les craintes liées à l'impact de l'IA. **Trimble** et **Bentley** ont publié de solides résultats, mais leurs valorisations ont souffert de la rotation des investisseurs vers les titres liés au matériel informatique et à l'intelligence artificielle. Le Fonds demeure exposé à des tendances structurelles à long terme, notamment le traitement de l'eau et des déchets, la réhabilitation environnementale, les infrastructures vertes, l'énergie responsable, l'électrification, la transition énergétique et les solutions fondées sur la nature. Le portefeuille offre un potentiel de hausse intéressant, soutenu par des valorisations attrayantes, des entreprises à forte croissance et de solides perspectives à long terme.

REVENUE FIXE

Le deuxième trimestre a été positif pour la plupart des classes d'actifs malgré la volatilité causée par la guerre en Iran. Les marchés sont demeurés soutenus par les secteurs liés à l'intelligence artificielle et les importantes émissions de dette des entreprises technologiques. Une divergence marquée est apparue entre les marchés obligataires : aux États-Unis, les taux de rendements ont augmenté sous l'effet de la croissance économique, des investissements dans les centres de données et des craintes inflationnistes liées au pétrole, tandis qu'au Canada ils ont diminué en raison du ralentissement économique et d'une inflation stable.

Le **Fonds à revenu fixe canadien LAM** a généré un rendement brut de **+2.3%** au trimestre (**+3.1%** depuis le début de l'année), comparativement à **+2.0%** (**+2.2%** depuis le début de l'année) pour l'indice obligataire universel FTSE Canada. Les principaux contributeurs ont été les obligations **GoEasy 6% 2030**, soutenues par un meilleur accès au financement, et les obligations de la **Banque Laurentienne 7.403% 2081/2031**, dont la prolongation à son « reset rate » supérieur a entraîné une forte appréciation. Le Fonds continue d'offrir un rendement courant d'environ 4.7% avec une durée de 3.5 années, limitant son exposition aux surprises inflationnistes et à une remontée des taux.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Malgré toute l'incertitude, le contexte macroéconomique demeure relativement favorable aux marchés financiers. Aux États-Unis, un ralentissement de la croissance est probable après le rythme soutenu des derniers mois, réduisant les risques de surchauffe et de nouvelles hausses de taux. Les pressions inflationnistes découlant de la hausse des prix de l'énergie liée à la guerre en Iran devraient s'atténuer une fois le conflit terminé, bien que le calendrier demeure incertain. L'inflation globale devrait ralentir et la Réserve fédérale américaine devrait adopter une politique monétaire plus accommodante. À plus long terme, les pressions déflationnistes observées avant la pandémie devraient réapparaître, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre demeurant près de zéro.

Le marché boursier américain amorce une correction sectorielle, réduisant une partie des valorisations excessives des secteurs les plus populaires. Les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle devraient continuer de soutenir la croissance des bénéfices tout en contribuant à modérer l'inflation. Au Canada, l'économie poursuit une reprise graduelle après la quasi-récession de la fin de 2025 et du début de 2026. L'inflation devrait continuer de ralentir avec la normalisation des prix de l'énergie, tandis que le recul des prix de l'immobilier dans les régions de Toronto et de Vancouver pourrait s'étendre à d'autres marchés. Cette évolution devrait permettre à la Banque du Canada d'adopter une politique plus accommodante, sauf en cas de nouvelle flambée des prix de l'énergie provoquée par une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz.

À mi-parcours de 2026, l'économie canadienne montre des signes d'amélioration après un début d'année plus faible que prévu. Le 15 juillet, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2.25% pour une sixième décision consécutive, soulignant une reprise de la croissance au deuxième trimestre à un rythme annualisé estimé à 2.5%. Après un premier trimestre où le PIB est demeuré essentiellement stable, la Banque prévoit une croissance de 0.7% en 2026, puis de 1.8% en 2027 et 2028. Les investissements des entreprises reprennent, soutenus notamment par les secteurs des ressources, du pétrole et du gaz, tandis que les dépenses publiques en défense et en infrastructures continuent de stimuler la demande. Le marché du travail demeure toutefois fragile, avec un taux de chômage de 6.5%, alors que l'abordabilité du logement et l'incertitude commerciale restent les principaux défis.

Sur le plan commercial, la révision de l'ACEUM du 1er juillet s'est conclue sans entente de prolongation. L'accord demeure en vigueur jusqu'en 2036, bien que Donald Trump ait menacé d'augmenter les tarifs douaniers de 50%. Les révisions annuelles prévues à l'ACEUM entretiennent l'incertitude entourant les investissements liés au commerce. Environ 90% des exportations canadiennes vers les États-Unis demeurent exemptes de droits de douane, tandis que les produits non conformes sont assujettis à un tarif de 10%. Malgré cette incertitude, les entreprises continuent de s'adapter et de diversifier leurs marchés à l'extérieur des États-Unis.

La guerre en Iran demeure le principal facteur de risque. Un cessez-le-feu fragile avait permis aux prix du pétrole de revenir à leurs niveaux d'avant-guerre au début de juillet, mais les nouvelles frappes américaines, les attaques iraniennes dans le détroit d'Ormuz et les menaces des Houthis en mer Rouge ont entraîné une nouvelle remontée du prix du Brent. Bien qu'il demeure inférieur aux récents sommets d'environ 100 \$ US, cette volatilité rappelle la fragilité de la situation.

Les effets sur l'inflation sont déjà visibles : l'IPC global canadien a atteint 3.2% en mai, son niveau le plus élevé depuis la fin de 2023, principalement en raison d'une hausse de 35% du prix de l'essence. En revanche, l'inflation hors essence s'établissait à seulement 2.2% et les mesures fondamentales de la Banque du Canada sont demeurées près de 2%, indiquant que le choc énergétique ne s'est pas propagé à l'ensemble de l'économie. Les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées et devraient éventuellement diminuer grâce aux gains de productivité associés au déploiement massif de l'intelligence artificielle et au ralentissement de la croissance des salaires.

La Banque du Canada a clairement indiqué qu'elle ferait abstraction du choc initial sur les prix, tout en demeurant prête à intervenir si l'inflation s'étend au-delà de la hausse des prix de l'essence. Le maintien du taux directeur demeure donc le scénario le plus probable, la prochaine décision étant prévue le 2 septembre.

Le contraste avec les États-Unis est marqué. L'économie américaine croît à un rythme d'environ 2,5 %, soutenue par une consommation robuste et les investissements massifs en intelligence artificielle, tandis que l'inflation dépasse 4 %. Sous la présidence de Kevin Warsh, la Réserve fédérale a maintenu son taux directeur entre 3,5 % et 3,75 %, tout en adoptant un ton plus restrictif et en relevant sa prévision d'inflation pour 2026 de 2,7 % à 3,6 %. Les marchés estiment à environ 25 % la probabilité d'une hausse des taux lors de la réunion des 28 et 29 juillet, et les contrats à terme anticipent un taux directeur avoisinant 4 % d'ici la fin de l'année, malgré la création limitée de 57 000 emplois en juin. Les taux d'intérêt canadiens demeurent ainsi nettement inférieurs à ceux des États-Unis. Pour le dollar canadien, ces facteurs opposés s'équilibrent en grande partie. Le huard a atteint un creux de 15 mois à 1.425\$ CA par dollar américain à la fin de juin avant de remonter autour de 1.40\$, soutenu par la vigueur du marché de l'emploi et la stabilité de la Banque du Canada. La hausse des prix du pétrole offre un certain soutien, mais l'écart de taux avec les États-Unis et les épisodes d'aversion au risque limitent son appréciation. Nous prévoyons que le dollar canadien demeurera dans une fourchette d'environ 1.39 à 1.42 par dollar américain jusqu'à ce que la situation commerciale et géopolitique se clarifie.

La politique budgétaire continue de compenser la prudence du secteur privé. Malgré des déficits importants, le ratio dette/PIB du Canada demeure parmi les plus faibles des pays occidentaux, offrant une marge de manœuvre pour poursuivre les investissements en défense, en infrastructures et les mesures de soutien liées aux tarifs. Aux États-Unis, les déficits élevés, les craintes inflationnistes, l'incertitude entourant la politique de la Réserve fédérale et les pressions de dédollarisation continuent de maintenir les rendements des obligations du Trésor à long terme à des niveaux élevés. Le système financier canadien demeure résilient, le BSIF poursuivant sa surveillance des prêts immobiliers, des institutions financières non bancaires, du crédit privé et des risques de liquidité dans un contexte géopolitique incertain. Les perspectives du Canada demeurent celles d'une croissance modérée, mais les signes d'amélioration se multiplient. La volatilité des prix de l'énergie et les tensions commerciales continuent de freiner l'investissement, mais le rebond observé au deuxième trimestre laisse croire que l'économie s'adapte progressivement aux perturbations mondiales. À mesure que les prix du pétrole se normaliseront, la désinflation devrait reprendre, permettant éventuellement à la Banque du Canada d'assouplir davantage sa politique monétaire. Par ailleurs, la vigueur des bénéfices des entreprises continue de soutenir l'économie et les marchés financiers. Bien que le marché boursier canadien ait fortement progressé, corrigeant une partie de la sous-évaluation des dernières années, des occasions demeurent dans plusieurs secteurs encore sous-évalués.

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 négation 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.