LAM GESTION D'ACTIFS LESTER

CROISSANCE RESPONSABLE

3ième TRIMESTRE 2026

27 octobre 2026

Le troisième trimestre 2026 a été marqué par une volatilité persistante tant sur les marchés obligataires que sur les marchés des actions. La guerre menée par Donald Trump contre l'Iran a continué de semer le chaos sur le prix du pétrole, le Brent repassant au-dessus des 100 dollars américains le baril. Cela a fait grimper les anticipations d'inflation, ce qui a conduit la Fed à relever ses taux, à l'instar de la BCE et de la Banque du Japon. Les taux de rendements obligataires ont explosé dans le contexte d'une vague mondiale de ventes massives d'obligations, les taux de rendements des obligations gouvernementales américain 10 ans atteignant 5.3%. Néanmoins, les obligations d'entreprises à court terme ont bien résisté, ce qui correspond au positionnement de LAM dans notre stratégie à revenu fixe. Les indices boursiers des grandes capitalisations ont réussi à rester en territoire positif grâce à un groupe restreint de titres de méga-capitalisation liés à l'IA ; toutefois, le marché dans son ensemble a subi une correction, en particulier les secteurs sensibles aux taux d'intérêt tels que les services publics, l'immobilier, les télécommunications et les secteurs orientés vers la consommation. La concentration sans cesse croissante des titres liés aux dépenses d'investissement explosives dans l'IA, conjuguée aux inquiétudes grandissantes concernant les investissements circulaires alimentés par l'endettement au sein de ces entreprises, les risques liés à la cybersécurité et à la sécurité, l'absence de surveillance réglementaire, la concurrence et la baisse des prix, ainsi que l'incertitude quant aux retours sur investissement, a commencé à peser sur le marché et représente un risque croissant pour les investisseurs.

Nous avons le plaisir d'annoncer le lancement officiel d'une stratégie d'investissement unique en son genre, qui vise à générer des rendements comparables à ceux des actions grâce à des versements d'intérêts réguliers à haut rendement, tout en assurant une certaine préservation du capital grâce à une protection contre la baisse. Le **Programme de notes structurées LAM (« SNP »)** se compose d'un portefeuille de notes structurées « à revenu » spécialement conçus par LAM pour viser un rendement annuel minimum de 14 % avec une protection contre la baisse d'au moins 20 %. Ces titres sont émis par la Banque Royale du Canada (« RBC ») et bénéficient donc de sa haute qualité de crédit ; toutefois, ils sont émis exclusivement au profit des clients de LAM et ne sont pas accessibles au grand public. Bien que cette stratégie ne soit actuellement accessible que sur une base de gestion distincte aux comptes de grande taille, tels que les particuliers très fortunés, les family offices, les fondations et les clients institutionnels, nous explorons activement différentes pistes afin de permettre à l'ensemble de nos clients de bénéficier de cette stratégie d'investissement unique par le biais d'une offre de fonds communs.

Nous tenons également à informer nos clients que le **Fonds biodiversité mondial Lynx** évolue vers un mandat plus large. À compter du 1er janvier 2027, nous prévoyons de fusionner ce fonds avec notre stratégie d'actions américaines, qui a généré de solides rendements à long terme et qui n'était jusqu'à présent disponible que sous forme de compte en gestion distincte. Les thèmes liés à l'environnement resteront au cœur de cette stratégie mondiale élargie, car nous estimons que les facteurs favorables sont plus forts que jamais et n'ont pas encore été pleinement pris en compte par le marché. Le processus d'investissement reste inchangé, et le fonds sera rebaptisé **Fonds d'actions mondiales LAM**, afin de refléter son champ d'action élargi et nos idées d'investissement les plus convaincantes.

ACTIONS CANADIENNES

Au troisième trimestre 2026, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a reculé de **-3.2%** en termes bruts, tandis que l'indice TSX Composite Total Return a progressé de +1.6%, grâce à un groupe très restreint de titres concentrés dans les secteurs de l'énergie, de l'or et de la technologie. Notre sous-performance s'explique principalement par notre faible exposition au secteur de l'énergie et notre absence d'exposition à l'or. Bien que nous soyons à la traîne par rapport à l'indice TSX depuis le début de l'année, nous sommes très satisfaits du début du quatrième trimestre, le Fonds affichant une hausse de **+4%** depuis le début du mois d'octobre, contre +2% pour l'indice TSX.

Parmi nos contributeurs au cours du trimestre figuraient des titres liés aux technologies telles que **TECSYS**, **Kinaxis** et **Thomson Reuters**, qui ont progressé grâce à de solides résultats et à des prévisions revues à la hausse, tandis que **Jamieson Wellness** a progressé après l'annonce de son rachat par le groupe japonais Kirin Holdings. Parmi nos principaux détracteurs figuraient **MDA Space**, **Element Fleet** et **Enbridge**. Comme nous l'avons mentionné dans notre lettre du deuxième trimestre, les craintes que l'IA ne vienne supplanter les entreprises de logiciels bien établies continuent de s'estomper, ces sociétés affichant des résultats solides et faisant preuve d'une intégration réussie de l'IA dans leurs produits et services. Nous continuons donc à éviter les actions dont les cours ont été poussés à des niveaux insoutenables par le « Momentum », et nous restons concentrés sur des entreprises de grande qualité, rentables et affichant une croissance durable, dont les actions se négocient à des niveaux attractifs.

ACTIONS AMÉRICAINES ET MONDIALES

Au cours du 3e trimestre, notre **stratégie actions américaines** a enregistré une baisse de **-0.5%** en termes bruts, contre une hausse de +2.3% pour l'indice S&P 500 Total Return, portant la performance depuis le début de l'année à **+5.7%** contre +12,7 % pour l'indice. Parmi les principaux contributeurs, citons **Microsoft**, dont la croissance d'Azure s'est accélérée à +43% et dont l'activité cloud a dépassé les 100 milliards de dollars de chiffre d'affaires annuel, apaisant ainsi les inquiétudes concernant le retour sur investissement de ses investissements dans l'IA ; **Charles River Laboratories**, dont le titre a rebondi grâce à une hausse des commandes et à des prévisions revues à la hausse, signe d'une amélioration des dépenses en recherche biotechnologique ; et **Mastercard**, qui a dépassé les attentes avec un chiffre d'affaires en hausse de 14%, soutenu par la résilience des dépenses de consommation et par des signes d'amélioration des voyages transfrontaliers. Parmi nos principaux détracteurs figuraient le géant des infrastructures énergétiques **Williams**, dont le cours a reculé malgré la révision à la hausse de ses prévisions annuelles et de ses perspectives de croissance à long terme, suite à l'acquisition, à un prix attractif, de Momentum Midstream ; **Carrier Global**, qui avait annoncé une baisse de ses marges en raison des droits de douane sur l'acier, mais qui a néanmoins dépassé les attentes et revu ses prévisions à la hausse grâce à un rebond spectaculaire dans le marché américain du chauffage, de la ventilation et de la climatisation (CVC) résidentiel et à une hausse de 300% des commandes des centres de données ; et **Cisco**, dont le cours a chuté malgré des résultats records et 9.3 milliards de dollars de commandes provenant des « hyperscalers », les investisseurs se concentrant sur les perspectives de baisse des marges brutes.

Le **Fonds biodiversité mondial Lynx** a reculé de **-0.6%** sur une base brute, contre une hausse de +2.0% pour l'indice MSCI World Total Return (en dollars canadiens). Depuis le début de l'année, le Fonds a enregistré un rendement de +**1.2%**, contre +16.1% pour l'indice. Notre surpondération dans le secteur industriel et notre sous-pondération dans le secteur technologique ont pesé sur notre performance relative. Au sein de ces deux secteurs, toutefois, nos positions dans ce secteur ont surperformé l'indice technologique et nos positions dans le secteur industriel ont mieux résisté que l'indice de se secteur. Parmi les principaux contributeurs figuraient **Microsoft**, les inquiétudes concernant le retour sur investissement de ses dépenses en infrastructure d'IA s'étant apaisées ; **Agilent**, dont le titre a rebondi grâce à une croissance accélérée, à une amélioration des marges et à une révision à la hausse de ses prévisions, dans un contexte d'amélioration du secteur des sciences de la vie pour ses équipements de test ; et la société d'ingénierie **Tetra Tech**, qui a dépassé les attentes et relevé ses prévisions de bénéfices pour l'ensemble de l'année, tout en étendant son programme de rachat d'actions

à près de 900 millions de dollars. Parmi les détracteurs, on peut citer **Veolia**, leader des services environnementaux, dont le titre a baissé dans le sillage du secteur des services publics en raison de la hausse des taux d'intérêt, malgré des résultats solides et des prévisions revues à la hausse ; **Onterris**, qui n'a pas atteint ses objectifs de bénéfices et a revu ses prévisions à la baisse en raison d'une baisse du chiffre d'affaires lié aux interventions d'urgence, et qui a lancé une revue stratégique visant à renforcer la valeur actionnariale ; ainsi que **Xylem**, leader des technologies de l'eau, qui a légèrement revu à la baisse ses perspectives de chiffre d'affaires, ce qui a quelque peu éclipsé l'amélioration de ses marges et la révision à la hausse de ses prévisions de bénéfices.

Comme indiqué précédemment, ces deux stratégies seront fusionnées à compter du 1er janvier 2027, afin d'élargir le champ d'action du **Fonds biodiversité mondiale Lynx**, qui sera rebaptisé le **Fonds d'actions mondiales LAM**.

REVENU FIXE

Au cours du 3e trimestre, le fonds **Fonds à revenu fixe canadien LAM** a reculé de **-0.8%** en termes bruts dans un contexte de marché obligataire difficile, marqué par la persistance des craintes inflationnistes alimentées par le conflit dans le détroit d'Ormuz, la poursuite des investissements massifs dans les infrastructures de centres de données et l'intelligence artificielle, ainsi que la solidité des données économiques américaines, qui ont entraîné une hausse des taux de rendements obligataires américains. Au Canada, malgré une inflation plus faible et des perspectives économiques plus incertaines compte tenu de l'enlisement des négociations sur l'accord commercial avec les États-Unis, les taux de rendements obligataires ont également augmenté sur l'ensemble de la courbe des taux, le marché s'attendant désormais à ce que le taux directeur de la banque du Canada augmente de près de 100 points de base d'ici décembre 2027, malgré les défis à venir et la faiblesse des données économiques. Nous avons néanmoins largement surperformé l'indice obligataire universel FTSE Canada, qui a reculé de -3%. Depuis le début de l'année, nous conservons une nette avance avec un rendement brut positif de **+2.3%**, contre -0.8% pour l'indice obligataire canadien. Parmi les principaux contributeurs, citons les obligations d'entreprises à haut rendement, notamment celles de **NFI Group 6.625 % 2033** et **Banque Laurentienne 7.403% 2081/2031**, qui étaient remboursables par anticipation en juin 2026, mais dont l'échéance a été prolongée avec un taux d'intérêt « réinitialisé » supérieur de 2% au précédent, ce qui a fait grimper le cours de ces obligations. Sans surprise, parmi les titres les moins performants figuraient les obligations à échéance plus longue, telles que celle de **Telus 4.85% 2044**, celle de **Hydro One 3.72% 2047** et celle de **Brookfield Renewable 5.84 2036**. Nous restons optimistes quant à la classe d'actifs des titres à revenu fixe pour les trimestres à venir, car les rendements sont devenus encore plus attractifs, en particulier pour les obligations d'entreprises. Notre Fonds continue d'offrir un rendement courant de près de 5.2%, bien supérieur à l'inflation, avec une durée d'environ 3.5 ans, nettement plus courte que celle de l'indice et conçue pour éviter tout impact négatif lié à des surprises inflationnistes ou à une hausse des taux de rendements obligataires.

PROGRAMME DE NOTES STRUCTURÉES

Le **programme de notes structurées LAM (« SNP »)**, lancé récemment, connaît un démarrage en force. Depuis son lancement en mai, près de 80 notes, conçus par LAM et émis par RBC, ont été achetés par nos clients. À ce jour, cette stratégie a généré un rendement annuel conditionnel moyen supérieur à 15%, avec une protection moyenne contre la baisse de près de 40%, ce qui dépasse largement nos objectifs fixés. Cela s'explique par les conditions de marché et la volatilité de certains secteurs spécifiques choisis par LAM comme actifs sous-jacents associés à ces notes structurées. Actuellement, les secteurs dans lesquels nous identifions les meilleures opportunités sont, sans surprise, la technologie, les semi-conducteurs, les banques, le pétrole et le gaz, ainsi que l'exploitation minière.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Les perspectives macroéconomiques sont devenues plus incertaines depuis la fin du 2e trimestre, le risque de stagflation s'accentuant. L'activité économique est restée résiliente malgré les tensions commerciales et les perturbations géopolitiques, mais la nouvelle escalade autour de l'Iran et du Golfe a fortement accru le risque sur les marchés de l'énergie. Si ces perturbations persistent, la hausse des coûts énergétiques pourrait ralentir la croissance tout en retardant le recul de l'inflation. À plus long terme, les progrès technologiques et les gains de productivité continuent de soutenir la croissance, mais les perspectives à court terme dépendent de plus en plus de l'évolution de la situation au Moyen-Orient et de la réaction des banques centrales.

Les marchés boursiers américains disposent d'une marge d'erreur plus restreinte. Les valeurs technologiques restent sensibles aux anticipations de taux d'intérêt et à la capacité des investissements massifs dans l'IA à générer des rendements durables. Les investisseurs doivent distinguer les entreprises affichant des flux de trésorerie durables de celles dont les valorisations reposent déjà sur l'hypothèse d'une croissance exceptionnelle. La hausse des taux de rendements obligataires augmente le taux d'actualisation appliqué aux bénéfices futurs et peut exercer une pression à la baisse sur les valorisations. Des résultats solides et la poursuite des investissements pourraient constituer un soutien, mais un choc énergétique prolongé pourrait réduire le pouvoir d'achat des ménages, faire grimper les coûts d'exploitation et accroître le risque de déception.

Les perspectives d'inflation au Canada dépendent fortement de la durée du choc énergétique. La hausse des prix du brut se répercute sur les coûts de l'essence, des transports, de la fabrication et de la distribution, et pourrait à terme toucher un éventail plus large de biens et de services. Il convient de faire la distinction fondamentale entre une hausse temporaire du niveau des prix et une inflation persistante. Le ralentissement de la croissance des coûts salariaux, la marge de capacité économique et les gains de productivité permettront de contenir les pressions sous-jacentes. Les données récentes sont rassurantes : l'IPC hors essence a ralenti et les mesures de l'inflation sous-jacente privilégiées par la Banque sont restées proches ou inférieures à 2.5%. Une perturbation prolongée de l'offre pourrait néanmoins inciter les entreprises à répercuter leurs coûts sur les consommateurs et influencer les anticipations d'inflation. La Banque doit mettre en balance ces risques et les effets néfastes qu'une hausse des coûts d'emprunt pourrait avoir sur le logement, la consommation et l'investissement.

L'incertitude commerciale continue de peser sur les perspectives à moyen terme du Canada. Les droits de douane et l'incertitude entourant les accords commerciaux nord-américains compliquent les décisions d'investissement et pourraient entraîner une hausse des coûts pour les fabricants et les autres entreprises exposées au commerce international. Une diversification vers d'autres marchés, associée à des investissements dans les secteurs de l'énergie, des infrastructures et de la défense, pourrait compenser en partie ces effets, mais ces changements prennent du temps. Les ressources naturelles et les institutions du Canada constituent toujours des atouts ; toutefois, pour que le niveau de vie continue de s'améliorer, il faut également un renforcement des investissements privés et une amélioration de la productivité. La hausse des prix du pétrole profite aux producteurs d'énergie et aux recettes publiques, mais elle ne constitue pas un avantage sans réserve : les ménages et les entreprises grandes consommatrices d'énergie doivent faire face à des coûts plus élevés, tandis que la demande mondiale pourrait s'affaiblir si ce choc persistait.

Le conflit dans le Golfe constitue le risque géopolitique le plus immédiat pour l'économie mondiale. Le 22 octobre, les cours du pétrole ont augmenté d'environ 4% après que les attaques des Houthis contre les infrastructures saoudiennes ont ravivé les craintes de perturbations de l'approvisionnement et du transport maritime. Le Brent a clôturé à 113,17 dollars américains le baril et le West Texas Intermediate à 99,47 dollars américains. Les risques s'étendent au-delà du détroit d'Ormuz jusqu'à la route de Bab el-Mandeb, à l'embouchure de la mer Rouge. Les attaques contre les navires, les dommages causés aux infrastructures énergétiques, la hausse des primes d'assurance et l'allongement des itinéraires peuvent faire grimper les coûts, même si les exportations se poursuivent. Les exportations de brut du Moyen-Orient ont retrouvé des niveaux

proches de ceux d'avant le conflit, mais les marchés anticipent la possibilité de nouvelles perturbations. Une désescalade et des transports maritimes fiables pourraient faire baisser rapidement les prix ; une confrontation prolongée pourrait maintenir les prix de l'énergie à un niveau élevé et prolonger la hausse des taux, augmentant ainsi le risque d'un ralentissement de la croissance parallèlement à une inflation persistante. La guerre entre la Russie et l'Ukraine reste une autre source d'incertitude en matière d'énergie et de sécurité.

Le troisième trimestre et les semaines qui ont suivi ont mis en évidence la nécessité de distinguer la volatilité à court terme de la valeur d'investissement à plus long terme. Les actions canadiennes sont exposées aux secteurs de l'énergie et des matières premières, tandis que les marchés américains restent sensibles aux valorisations des titres technologiques, aux taux de rendements obligataires et aux performances de l'intelligence artificielle. Les producteurs pourraient bénéficier de la hausse des prix du brut, mais les entreprises des secteurs des transports, de la consommation et à forte intensité énergétique sont confrontées à un affaiblissement de la demande et à des pressions sur leurs marges. Des opportunités existent parmi les entreprises solides dont les valorisations ne reflètent pas pleinement le potentiel de bénéfices à long terme.

Dans l'ensemble, nos perspectives à court terme sont plus prudentes, sans pour autant être fondamentalement pessimistes. La résilience de l'activité économique, les investissements technologiques et les gains de productivité potentiels continuent de constituer des facteurs favorables à plus long terme. L'effritement apparent du soutien dont bénéficient les républicains et les mauvaises perspectives pour les élections de mi-mandat pourraient constituer un atout considérable pour le Canada. Le risque immédiat réside dans le fait que le conflit du Golfe prolonge le choc énergétique, ralentisse le retour de l'inflation vers les objectifs des banques centrales et retarde l'assouplissement des taux directeurs. La décision de la Banque du Canada du 28 octobre et ses projections actualisées permettront d'évaluer l'équilibre entre la hausse de l'inflation globale et le ralentissement des mesures sous-jacentes. La Fed se réunira également les 27 et 28 octobre, après avoir relevé ses taux en septembre et reçu un nouvel avertissement sur l'inflation dans le dernier rapport sur l'IPC. Au Canada, les incertitudes commerciales et la hausse des coûts énergétiques compliquent la reprise ; aux États-Unis, l'investissement et la consommation continuent de soutenir l'économie, mais l'inflation et les taux élevés exposent les marchés à des déceptions. Nous estimons qu'une approche disciplinée, mettant l'accent sur la solidité financière, des flux de trésorerie durables et des valorisations raisonnables, est particulièrement importante. L'incertitude peut créer des opportunités pour les investisseurs patients, mais elle nécessite une évaluation minutieuse des risques et une distinction claire entre les tendances durables et l'enthousiasme temporaire des marchés.

Stephen Takacsy **Alexis Tanguay** **Olivier Tardif-Loiselle** **Ben McAusland** **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.