

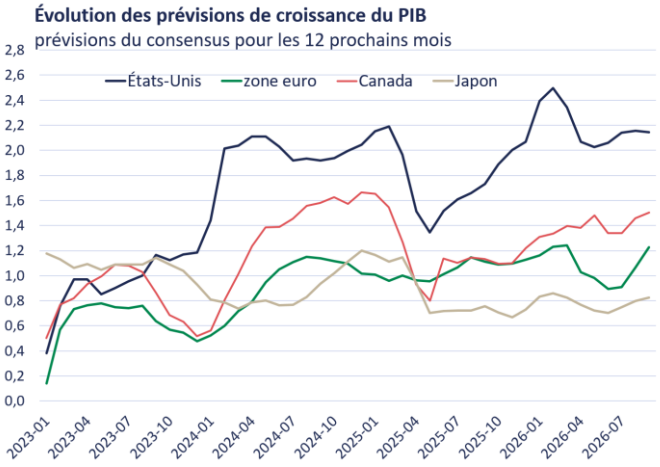
Revue des marchés

SEPTEMBRE 2026

Contexte économique

Des vents contraires, mais des perspectives stables

Le troisième trimestre 2026 aura été marqué par un paradoxe : alors que les tensions géopolitiques et commerciales se sont intensifiées, que le prix de l'énergie et les taux d'intérêt ont fortement remonté, les perspectives économiques sont demeurées étonnamment stables. L'amélioration de plusieurs indicateurs conjoncturels au cours de l'été, notamment les enquêtes sur le climat des affaires, a sans doute contribué à préserver la confiance des prévisionnistes. Pourtant, les pressions qui s'accumulent pourraient finir par peser sur les entreprises et les consommateurs, d'autant que la remontée des taux d'intérêt à long terme atteint maintenant des niveaux rarement observés depuis plusieurs décennies.

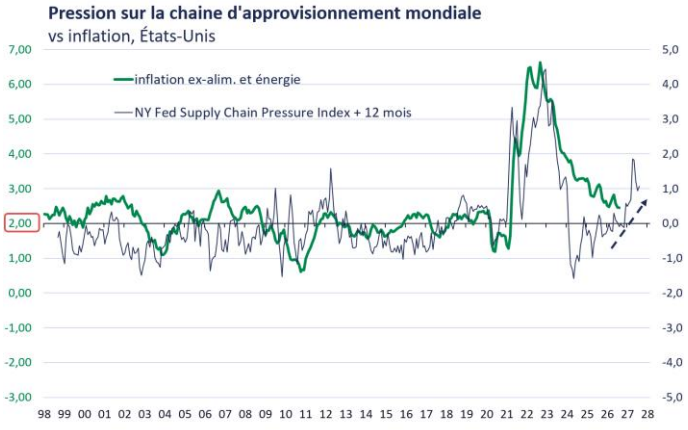


Sources : DGIA, Consensus Economics, LSEG, septembre 2026

Malgré cet environnement incertain, les prévisionnistes s'entendent pour une croissance proche de son potentiel en 2027 dans les principales économies développées. Aux États-Unis, la croissance attendue de 2,1 % serait pratiquement identique à celles de 2025 et de 2026, tandis qu'une reprise est anticipée en zone euro et au Canada, à 1,4 % et 1,7 %, respectivement. Au Japon, elle demeurerait stable à 0,8 %. Ce qui frappe surtout est le faible écart entre les prévisions d'un économiste à l'autre, tant pour la croissance que pour l'inflation : les scénarios sont étonnamment consensuels malgré le degré d'incertitude qui caractérise l'économie mondiale.

Politique monétaire

L'inflation demeure un enjeu dans plusieurs grandes économies, après le choc énergétique provoqué par les tensions au Moyen-Orient. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a relevé son taux directeur de 25 points de base (pb) en septembre, à 3,75 %-4,00 %, et ce, pour la première fois depuis 2023 ; son discours laisse entrevoir la possibilité de nouveaux ajustements si les pressions inflationnistes persistent.



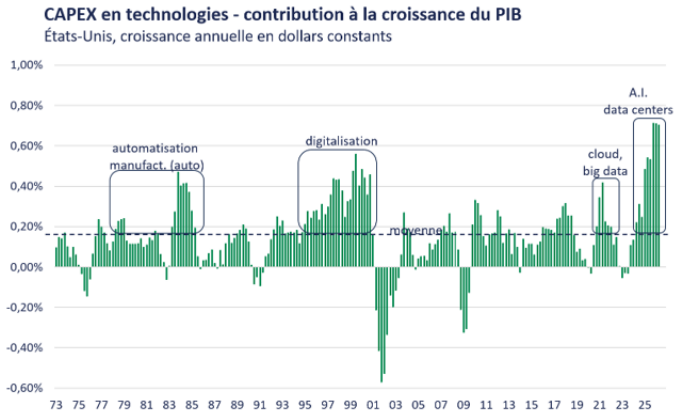
Sources : DGIA, Federal Reserve of New York, septembre 2026

Au Canada, les anticipations de hausses de taux de la Banque du Canada ont été revues à la hausse, alors que l'inflation hors

logement se rapproche du haut de la fourchette cible. En zone euro, malgré le choc énergétique associé aux tensions au Moyen-Orient, la Banque centrale européenne estime que les pressions inflationnistes devraient progressivement converger vers sa cible de 2 % dès l'an prochain, tout en ayant rehaussé son taux directeur en septembre pour une deuxième fois cette année.

États-Unis

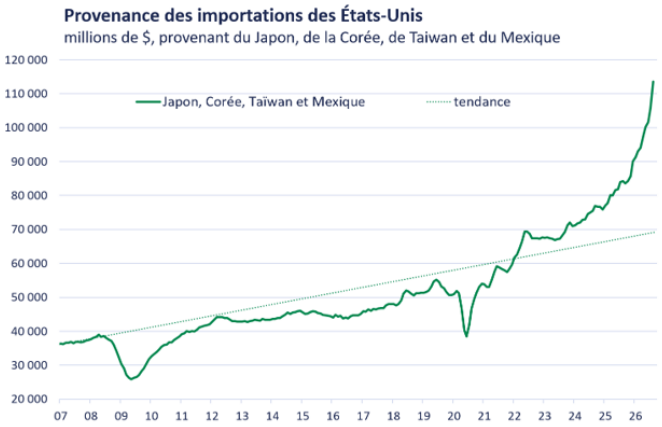
Aux États-Unis, la course à l'investissement dans les centres de données a un effet important sur l'économie. Elle explique à elle seule le tiers de la croissance du PIB observée depuis un an, avec des retombées également importantes dans d'autres secteurs.



Sources : DGIA, LSEG, septembre 2026

Cet effet d'entrainement est notamment visible dans l'hébergement, soutenu par la demande des travailleurs des chantiers de centres de données, tout en étant peu perceptible dans le secteur manufacturier, puisqu'une grande partie des composantes est importée. Toutefois, les centres de données se construisent rapidement et une décélération marquée, voire un arrêt brutal, sont des scénarios probables. La concurrence, la surcapacité éventuelle, les coûts de financement croissants, l'explosion du prix des intrants, notamment celui de la mémoire, le doute grandissant des investisseurs quant à la rentabilité de ces dépenses massives, ainsi que les contraintes liées à la disponibilité de l'énergie sont des risques non-négligeables qui s'additionnent. Sans oublier le mouvement de contestation de citoyens contre les centres de données qui prend de l'ampleur.

Selon UBS, le groupe bancaire suisse, les dépenses d'investissement en intelligence artificielle atteindront près de 1 000 milliards $ US cette année et environ 1 400 milliards $ US en 2027. Mais cette hausse s'explique en grande partie par l'augmentation du prix de la mémoire : elle compterait pour 60 % de la progression des dépenses en intelligence artificielle en 2026 et presque la totalité de celle prévue en 2027. Comme la hausse des investissements tient davantage aux prix qu'aux volumes et que les intrants sont majoritairement importés, leur contribution au PIB réel américain, directe comme indirecte, sera limitée. Une part croissante des revenus et des profits associés à ces investissements ira plutôt aux fabricants asiatiques de mémoire et aux équipementiers mexicains.

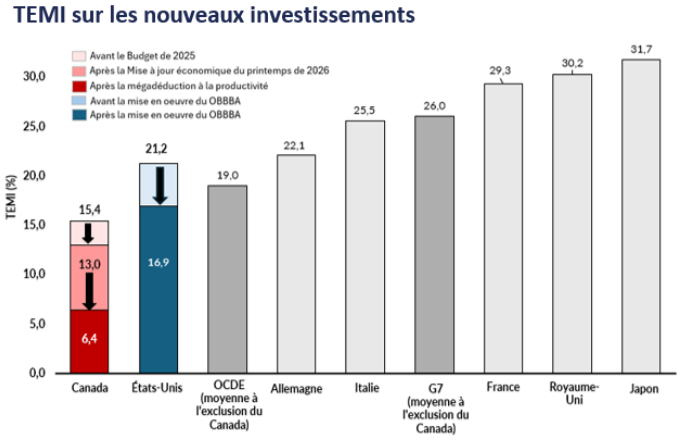


Sources : DGIA, LSEG, septembre 2026

Cela dit, pour que d'autres moteurs de l'activité économique américaine s'activent de façon durable, il faudra davantage de prévisibilité. Dans le contexte actuel, avec des coûts de production et de transport en forte hausse, les entreprises peuvent difficilement envisager des investissements majeurs ou de nouvelles embauches.

Canada

Les tensions avec les États-Unis, le principal partenaire commercial du Canada, incitent à revoir les alliances stratégiques afin de rendre l'économie plus résiliente. Les gouvernements fédéral et provinciaux misent à la fois sur une relance des investissements des entreprises et sur une diversification progressive des débouchés à l'international. La nouvelle mesure fiscale présentée en septembre par le gouvernement canadien, sous le nom Productivité Méga Déduction, s'inscrit dans cette logique.



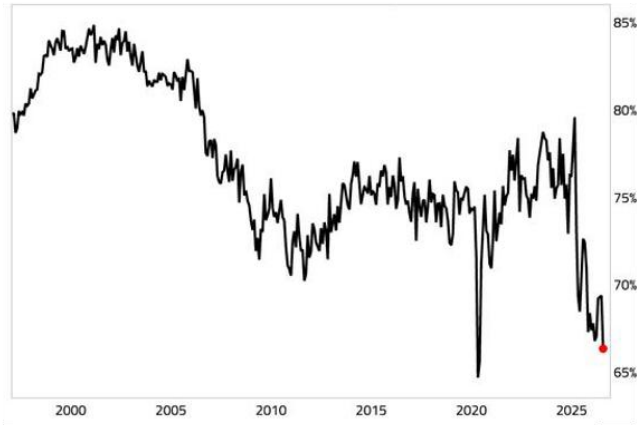
Source : Gouvernement du Canada, septembre 2026

En permettant aux entreprises de déduire immédiatement une plus grande part de leurs investissements, plutôt que de les amortir sur plusieurs années, cette mesure réduit le coût après

impôts des nouveaux projets et améliore leur rendement escompté. Selon le gouvernement, le taux marginal réel d'imposition sur les nouveaux investissements passerait de 13,0 % à 6,4 %, une baisse notable et très concurrentielle qui pourrait soutenir les dépenses en capital au cours des prochaines années.

En parallèle, le Canada poursuit ses efforts afin de réduire sa dépendance envers le marché américain. Bien que le volume des exportations canadiennes soit demeuré relativement stable depuis la fin de 2024, la part destinée aux États-Unis a reculé de façon marquée, de 76 % en 2024 à 69 %, tandis que la position des marchés européens et de plusieurs économies asiatiques a gagné en importance.

Part des États-Unis dans les exportations canadiennes



Sources : The Daily Shot, Statistique Canada, septembre 2026

Globalement, ces développements témoignent d'une volonté de rendre l'économie canadienne plus résiliente. Reste à voir si ces mesures seront suffisantes pour relancer durablement l'investissement privé, améliorer la productivité et réduire la vulnérabilité du pays aux chocs provenant de l'étranger. Une chose est claire, le sentiment d'urgence est partagé par tous les principaux acteurs économiques et la vitesse d'exécution est, jusqu'ici, pour le moins impressionnante.

Europe

Pour la zone euro, l'économie s'annonce plus robuste que prévue il y a quelques mois, alors que l'environnement politique et géopolitique demeure complexe. La Banque centrale européenne a revu ses prévisions à la hausse : la croissance économique devrait passer de 0,9 % en 2026 à 1,4 % en 2027. La résilience du marché du travail, le redressement des revenus réels des ménages et l'augmentation des dépenses publiques en infrastructures et en défense constituent les principaux facteurs qui soutiennent l'activité économique. Les entreprises ont adopté une stratégie d'approvisionnement auprès de pays alliés (« friend-shoring »). Plusieurs études, dont une du Parlement européen, indiquent qu'elles réorganisent leurs chaînes de valeur afin de sécuriser les intrants critiques, multiplier les fournisseurs et régionaliser une partie de la production. Dans l'ensemble, la zone euro se trouve dans une phase de reprise modérée, mais la trajectoire économique des prochaines années dépendra largement de sa capacité à gérer simultanément les défis politiques, géopolitiques et budgétaires.

Confiance des entreprises - Europe
Sondage de l'Union européenne



Sources : DGIA, LSEG, Union européenne, septembre 2026

En France, l'issue de l'élection présidentielle d'avril 2027 s'annonce imprévisible. La polarisation de l'électorat, l'incertitude entourant la droite nationale et les difficultés des forces centristes alimentent une prime de risque politique. En Allemagne, même si les prochaines élections fédérales ne sont prévues qu'en 2029, plusieurs scrutins régionaux importants serviront de test pour la coalition dirigée par le chancelier Friedrich Merz. La montée de l'extrême droite et le débat sur les réformes économiques, l'immigration et la compétitivité continueront d'influencer le climat politique.

Asie

Comme c'est le cas depuis quelques trimestres, l'Asie se situe au cœur d'un cycle technologique de grande ampleur, toujours nourri par la course à l'investissement en intelligence artificielle. On ne perçoit toujours pas de signe d'essoufflement de la demande, avec toutefois une forte pression à la hausse sur les prix. Les fabricants asiatiques continuent d'en profiter. Comme mentionné ci-dessus, la hausse du prix de la mémoire explique une part importante de l'augmentation de la valeur des exportations asiatiques de matériel informatique. La Corée du Sud, premier producteur mondial de matériel de mémoire, demeure particulièrement bien positionnée pour tirer parti de cette dynamique. Le Japon bénéficie également de la vigueur du secteur, avec une hausse marquée de ses exportations de semiconducteurs et de ses livraisons de circuits intégrés vers la Chine.

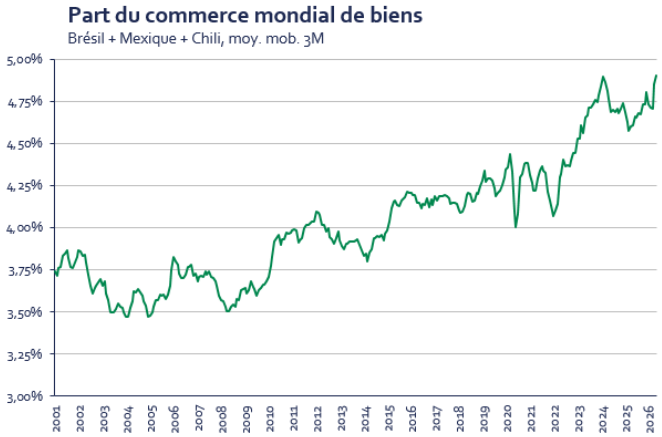
Pour l'ensemble de la région, l'incertitude demeure quant à la durée de ce cycle technologique et à l'ampleur des investissements qui l'alimentent. Malgré ces risques, la demande

liée à l'intelligence artificielle continue de soutenir les perspectives économiques et les échanges commerciaux en Asie.

Amérique latine

Du côté de l'Amérique latine, un certain nombre de pays se distinguent sur le plan du commerce mondial en gagnant des parts de marché. Par exemple, le Mexique est devenu un important fournisseur d'équipement pour les centres de données américains. Depuis trois ans, l'assemblage de serveurs d'intelligence artificiel y est en forte croissance, au point de dépasser le secteur automobile comme principale source d'exportations. S'y ajoute une panoplie d'autres produits destinés aux centres de données, dont des cabinets électriques, des châssis de serveurs, des structures d'acier, des transformateurs et d'autres produits électriques.

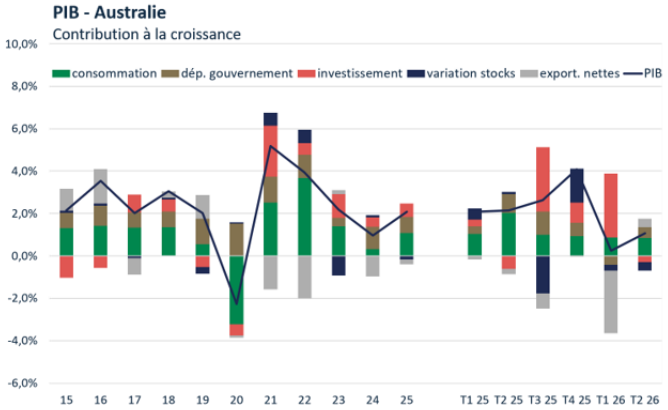
Plus au sud, le Brésil tire parti de la guerre commerciale sino-américaine qui sévit depuis 2018. La Chine s'approvisionne de plus en plus en produits agricoles de ce pays plutôt que des États-Unis, le quart de ses importations (soya, maïs, bœuf, poulet et sucre) étant désormais d'origine brésilienne. Elle se situe également au premier rang des importateurs de minerai de fer et parmi les principaux acheteurs de pétrole et de pâte de bois. Quant au Chili, il est de loin le plus important acteur du marché mondial du cuivre, un minerai clé de l'électrification et de l'amélioration des réseaux de distribution électrique. Son voisin, le Pérou arrive au troisième rang.



Sources : DGIA, LSEG, FMI, septembre 2026

Océanie

À l'autre bout du monde, l'économie australienne fait preuve d'une résilience supérieure aux attentes, notamment en raison de l'investissement des entreprises. L'enthousiasme à l'égard de l'intelligence artificielle continue de soutenir les perspectives d'investissement à moyen terme. Après une très forte accélération, certaines composantes de l'investissement ont ralenti récemment, mais plusieurs observateurs s'attendent encore à un important cycle d'investissement dans ce secteur au cours des prochaines années, soit jusqu'à 150 milliards $ AU d'ici 2030 selon une analyse de la Commonwealth Bank of Australia (CommBank). Sur le plan politique, le gouvernement reste confronté aux enjeux du coût de la vie, du logement et de la productivité. Ainsi, malgré une croissance économique qui résiste mieux que prévu, l'Australie demeure tiraillée entre une inflation encore trop élevée et la nécessité de préserver son élan économique.



Sources : DGIA, LSEG, septembre 2026

Revenu fixe canadien

Au troisième trimestre, le rendement des obligations du Canada à terme de 10 ans est passé de 3,38 % à 3,99 %. Pour cette même période, le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada s'est établi à -2,96 %. Quant aux obligations de sociétés composant cet indice, elles affichent une perte de 2,14 %, attribuable à la hausse importante des taux d'intérêt, dont l'effet négatif a été partiellement compensé par à un léger resserrement des écarts de crédit ; le rendement pour les neuf premiers mois de l'année se situe ainsi à 0,05 %.

Crédit provincial

Les écarts de crédit des obligations provinciales se sont élargis en août, avant de se resserrer de nouveau à la fin du trimestre. Ainsi, pour l'ensemble de la période, les écarts des titres à 5 ans se sont resserrés de 2 pb, pour atteindre 14 pb. Quant aux obligations à dix ans, le resserrement est de 3 pb, à 44 pb. Pour les écarts des titres à long terme, ils ont terminé le trimestre pratiquement inchangés, autour de 73 pb.

Pour le trimestre, nous observons un volume appréciable de nouvelles émissions d'obligations provinciales, dont les échéances sont le plus souvent à court terme. Les inquiétudes des investisseurs à l'égard d'une remontée des taux, combinées à la réticence des émetteurs à l'égard de taux plus élevés, semblent avoir contribué à délaisser les titres à long terme. Pour l'instant, la vigueur des prix du pétrole semble l'emporter sur les

inquiétudes liées au référendum en Alberta. Les écarts de crédit des obligations de l'Alberta se sont ainsi resserrés de 2 pb par rapport à ceux de l'Ontario, pour terminer le trimestre à 1 pb. Dans le cas des obligations du Québec, les écarts sont demeurés stables pendant la majeure partie du trimestre, jusqu'à ce que les sondages laissent présager l'élection d'un gouvernement péquiste majoritaire, ce qui a favorisés un élargissement de 7 à 11 pb, comparativement aux titres de l'Ontario. En ce qui concerne la Colombie-Britannique, le déclenchement d'élections anticipées a donné lieu à un léger élargissement des écarts de crédit, tout en étant du même ordre de grandeur qu'au début du trimestre, à environ 8 pb par rapport aux titres de l'Ontario.

Comme les écarts de crédit actuels restent bien inférieurs à leur moyenne à long terme, nous demeurerons patients avant d'accroître notre exposition aux titres provinciaux. Toutefois, s'il faut choisir entre les obligations de sociétés et celles des provinces, ces dernières demeurent préférables, du moins pour les échéances à long terme.

Crédit de sociétés

Dans le cas des obligations des entreprises de notre indice de référence, les écarts de crédit se sont resserrés de quelques pb. Tout au cours du trimestre, le marché primaire est demeuré très actif, la demande est au rendez-vous pour plusieurs émissions, ce qui a contribué au resserrement des écarts de crédit durant la deuxième moitié. Les récentes émissions d'obligations par des sociétés technologiques américaines (Google et Amazon) ont sous-performé, le marché craignant des perspectives de financement massif à court et à moyen terme. La portion à long terme de la courbe de crédit continue de bénéficier d'un faible volume de financement.

Le marché des obligations de sociétés demeure très résilient malgré une détérioration importante des relations canado-américaines, un prix du pétrole élevé et une inflation élevée persistante qui pourrait justifier des hausses de taux directeurs. Pour le quatrième trimestre, l'incertitude entourant les élections de mi-mandat aux États-Unis ajoute un risque supplémentaire. Les valorisations élevées du crédit des sociétés combiné aux nombreux risques macroéconomiques et géopolitiques nous incitent à maintenir une sous-pondération, principalement dans le cas de titres avec des échéances à long terme.

Stratégie revenu fixe

Au troisième trimestre, les taux à terme de 2 ans de même que ceux à 10 ans ont augmenté de 62 pb pour atteindre 3,37 % et 4,00 %, respectivement. Dans le cas des taux à 10 ans, il s'agit d'un niveau atteint brièvement en 2023, sinon il faut remonter à 2007 pour une valeur équivalente au Canada.



Sources : DGIA, Bloomberg, septembre 2026

Au cours du trimestre, les taux canadiens, bien qu'ayant augmenté de façon importante, affichent une progression bien moindre que leurs homologues américains, compte tenu d'une inflation plus faible et contrôlée, de même qu'une croissance économique inférieure au Canada au cours de la dernière année.

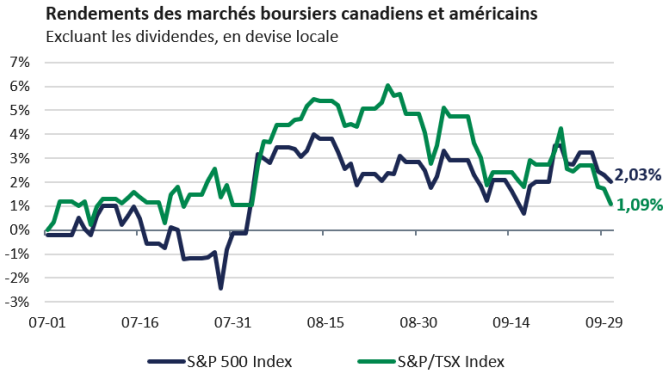
Nous avons profité du dernier trimestre pour capitaliser sur certains positionnements de portefeuille. Ainsi, nous avons légèrement réduit la sous-pondération en titres de sociétés et augmenté celle des titres provinciaux à long terme. Sur le plan de la durée, nous maintenons une position plus longue que celle de nos indices tant que les marchés prévoiront des hausses de taux directeurs en 2026 au Canada, des perspectives qui ne concordent pas avec la façon dont nous voyons évoluer l'économie canadienne dans un contexte d'incertitude, en lien entre autres avec les négociations pour le renouvellement de l'ACEUM. Avec des marchés qui s'attendent à davantage de hausses de taux directeurs, voire à une Banque du Canada qui serait en territoire de politique monétaire restrictive à la fin de 2027, nous en avons profité pour augmenter de façon progressive la durée moyenne des portefeuilles.

Marchés boursiers

Actions canadiennes et américaines

Au troisième trimestre, les marchés boursiers nord-américains ont poursuivi leur progression malgré un contexte marqué par l'incertitude entourant les politiques commerciales américaines, la remontée des taux d'intérêt à long terme et les tensions géopolitiques persistantes. Ils ont néanmoins profité de la résilience de l'activité économique, de la solidité des résultats des entreprises et de l'optimisme à l'égard de l'intelligence artificielle. Ainsi, les principaux indices boursiers ont atteint de nouveaux sommets en cours de trimestre. Au Canada, l'indice S&P/TSX Composite a terminé en hausse de 1,6 % comparativement à trois mois plus tôt (rendement incluant les dividendes versés, en $CA).

Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a progressé de 2,3 % (rendement incluant les dividendes versés, en $US). Depuis le début de l'année, ces deux indices affichent des gains de 13,0 % et de 12,7 %, respectivement.



Sources : DGIA, Bloomberg, 30 septembre 2026

Au Canada, le marché a continué de bénéficier de la bonne tenue du secteur financier et de plusieurs segments industriels exposés aux infrastructures, à la défense et au développement des centres de données. Les investisseurs ont toutefois continué de privilégier les secteurs plus cycliques et ceux orientés croissance, au détriment de certains segments plus défensifs. Cette rotation reflète la confiance persistante à l'égard de la poursuite de l'expansion économique nord-américaine, malgré un environnement caractérisé par des taux d'intérêt plus élevés et un contexte commercial parfois incertain.

Aux États-Unis, l'engouement pour le secteur des semi-conducteurs demeure intact, soutenu par la forte demande liée à l'intelligence artificielle. Les investissements massifs des grandes sociétés technologiques continuent de soutenir la croissance des entreprises exposées à cette thématique, alimentant à la fois les flux de capitaux et l'expansion des multiples boursiers.

En matière d'évaluation des entreprises, les multiples demeurent élevés, particulièrement aux États-Unis, où les investisseurs continuent d'accorder une prime importante aux sociétés associées à l'intelligence artificielle et aux secteurs tirant parti d'une forte croissance structurelle. À la fin de la période, l'indice S&P/TSX se négociait autour de 16,1x les bénéfices prévisionnels, contre 15,9x trois mois plus tôt. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 affichait pour sa part un ratio de 19,0x les bénéfices, comparativement à 20,3x à la fin du trimestre précédent. Les analystes s'attendent à une croissance des bénéfices d'environ 23,9 % pour les entreprises canadiennes et de 23,0 % pour leurs homologues américaines au cours des 12 prochains mois.

À l'échelle canadienne, le marché boursier a affiché une performance contrastée au cours du trimestre. Le secteur des matériaux s'est démarqué avec un rendement de 8,5 %, soutenu par la vigueur du marché de l'or et des métaux précieux. Dans un contexte marqué par des tensions géopolitiques persistantes et un affaiblissement du dollar américain, plusieurs investisseurs se sont tournés vers les actifs refuges, ce qui a favorisé les sociétés minières et les producteurs de ressources naturelles. Le secteur de l'énergie a également enregistré une solide performance, avec un gain de 4,4 %, appuyé par des prix du pétrole relativement stables et par la discipline financière des producteurs. De son côté, le secteur des technologies de l'information a progressé de 3,4 %, profitant de l'intérêt soutenu des investisseurs pour les thèmes liés à l'intelligence artificielle et aux infrastructures numériques. À l'inverse, plusieurs secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt ont tiré de l'arrière. Le secteur immobilier affiche un recul de 9,8 % et celui des services de communication, de 9,5 %, tous deux pénalisés par la remontée des taux obligataires à long terme et un environnement de financement moins favorable. Les secteurs des services publics et de la consommation discrétionnaire ont également enregistré des reculs notables, de 6,8 % et 5,6 % respectivement.

Malgré la résilience démontrée par les marchés financiers au cours des derniers trimestres, plusieurs facteurs d'incertitude demeurent présents. Les investisseurs doivent composer avec l'imprévisibilité grandissante des politiques commerciales, des taux obligataires élevés, des déficits publics importants et un contexte géopolitique qui demeure fragile. Les élections américaines de mi-mandat, l'évolution de la politique commerciale et les décisions des banques centrales pourraient également donner lieu à des épisodes de volatilité accrue au cours des prochains mois. Plus que jamais, la conjoncture actuelle exige une grande agilité. Nous maintenons un noyau de titres de qualité, en privilégiant les entreprises qui démontrent une résilience éprouvée à travers les cycles économiques. Dans ce contexte, nous réaffirmons notre approche équilibrée, qui nous permet de nous adapter efficacement aux différents environnements économiques tout en saisissant les opportunités offertes par les marchés.

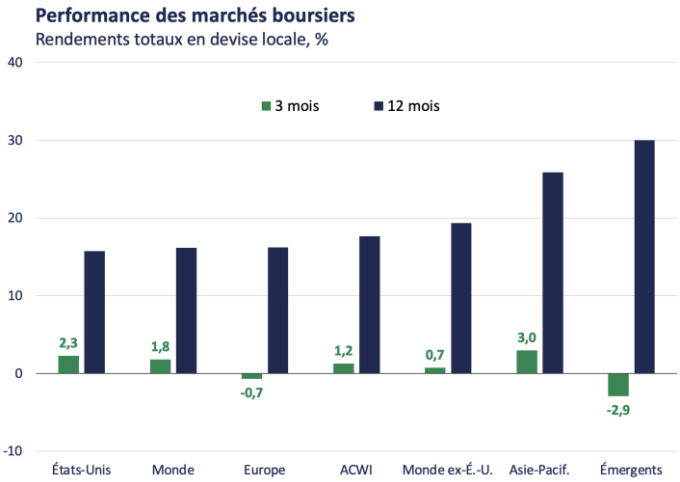
Actions internationales

Au troisième trimestre, les marchés mondiaux ont enregistré des gains modestes malgré la hausse des prix du pétrole, le resserrement plus marqué des politiques monétaires des banques centrales et les tensions persistantes au Moyen-Orient. Ce contexte défavorable a été compensé par un regain d'optimisme à l'égard de l'intelligence artificielle alors que les révisions à la hausse des perspectives de croissance, tant pour les investissements que pour les bénéfices, ont permis de dissiper les premières inquiétudes apparues au début de juillet.

Ainsi, l'indice MSCI World a progressé de 1,8 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Les actions américaines ont mené cette progression. L'indice MSCI USA affiche un gain de 2,3 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale), devançant ainsi l'indice de presque toutes les autres régions, à l'exception de l'Asie-Pacifique, où la

valeur des actions a progressé de près de 3 %, grâce notamment au rendement de 12 % de l'indice de Singapour (rendements incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale).

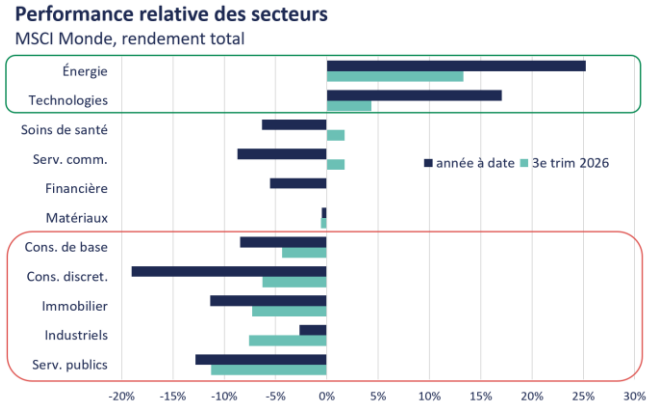
L'Europe a clairement tiré de l'arrière, la valeur de l'indice MSCI Europe ayant reculé de 0,7 %, pénalisé par le repli de 4,9 % de l'indice MSCI France (rendements incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale), les craintes concernant la croissance et l'incertitude politique ayant incité les investisseurs à se détourner de ce marché.



Sources : DGIA, MSCI, LSEG, 30 septembre 2026

Le recul de 2,9 % du côté des marchés émergents a toutefois pesé sur l'indice MSCI All Country World, lequel a enregistré un gain moindre, à 1,3 % (rendements incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Sur une période de 12 mois, les marchés émergents occupent toujours le haut du pavé, avec un gain de 30 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale), devançant nettement le reste du monde. La demande pour quelques titres de fabricants de semi-conducteurs a notamment propulsé le cours des actions coréennes et taïwanaises à la hausse.

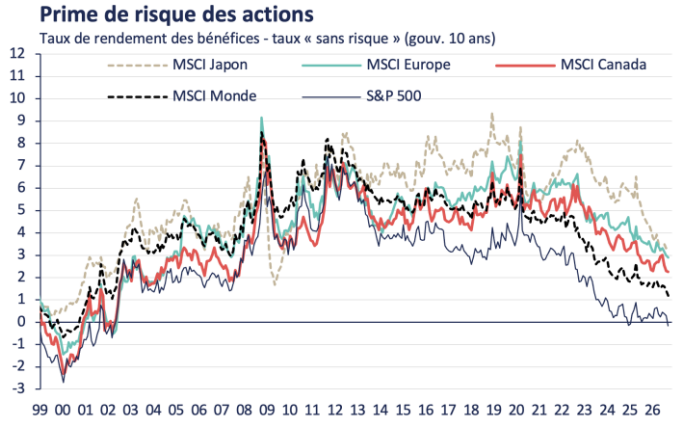
Globalement, le trimestre a été marqué par la vigueur des secteurs de l'énergie et des technologies, tandis que la hausse des coûts d'emprunt a pénalisé les segments plus défensifs du marché, le tout dans un contexte d'incertitude géopolitique qui a maintenu les investisseurs sur leurs gardes.



Sources : DGIA, MSCI, au 30 septembre 2026

Selon notre indice d'évaluation, le marché boursier mondial se situe au 93e percentile de sa distribution historique, un recul de 3 points de percentile depuis la fin du trimestre précédent. Sur le plan régional, le marché américain demeure cher, avec une évaluation au 95e percentile de sa valeur historique. Il a toutefois récemment perdu la première place au profit de l'indice MSCI Asie-Pacifique, au 97e percentile.

Quant aux perspectives à plus ou moins long terme, l'amélioration générale des tendances sur le plan des bénéfices est encourageante pour les actions des secteurs autres que celui de l'intelligence artificielle. Toutefois, la hausse des taux d'intérêt et des prix de l'énergie crée d'importants vents contraires macroéconomiques qui pourraient faire dérailler la reprise. Jusqu'à présent, les marchés boursiers ont largement fait abstraction de ces préoccupations et ont continué de progresser. Le contraste entre des conditions macroéconomiques difficiles et l'amélioration des bénéfices des sociétés demeure néanmoins l'un des principaux facteurs qui soutiennent des perspectives favorables pour les actions. Toutefois, les risques ne sont pas entièrement intégrés aux cours des actions, ce qui laisse entrevoir un rapport risque-rendement peu attrayant pour les marchés boursiers mondiaux dans leur ensemble.



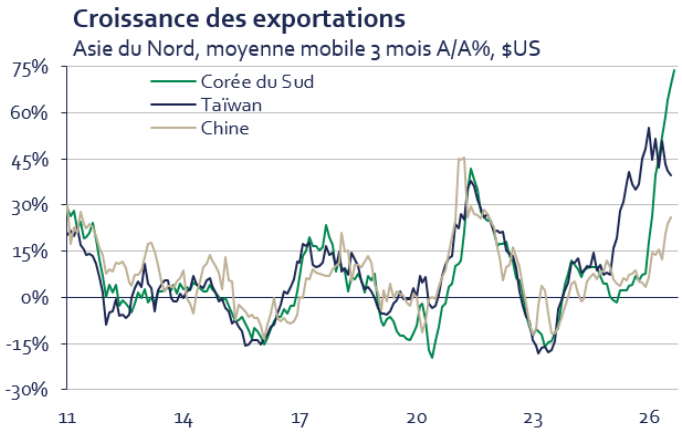
Sources : DGIA, LSEG, septembre 2026

De plus, le leadership du marché demeure extrêmement concentré, les investisseurs continuant de privilégier un petit nombre de titres. Dans l'ensemble, ces facteurs donnent à penser que les marchés pourraient sous-estimer les risques de baisse tout en intégrant déjà dans les cours un scénario d'expansion économique favorable.

Actions des marchés émergents

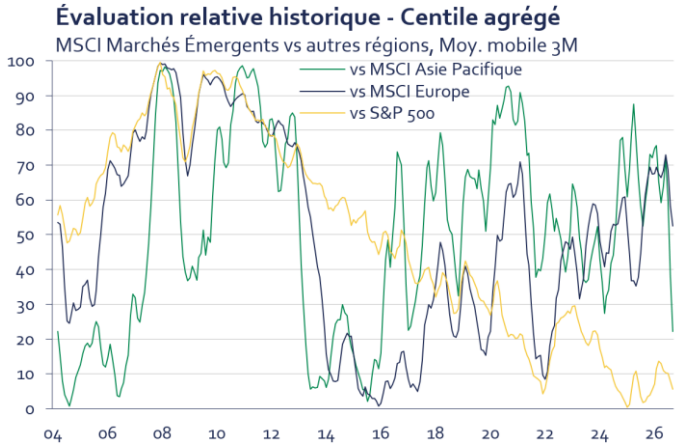
Au cours du troisième trimestre, la valeur des actions de marchés émergents a reculé de 2,9 %, réduisant la hausse depuis le début de l'année à 23,1 % (rendements incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Malgré une sous-performance de 4,7 % par rapport aux marchés développés, leur surperformance depuis le début de l'année demeure importante à 10,7 points de pourcentage.

Les exportations d'Asie continuent de rouler à plein régime, soutenues par la très forte demande en composantes électroniques pour l'intelligence artificielle. Les exportations d'Amérique latine sont aussi en croissance vu que la région produit des biens dont le monde a besoin : de l'équipement pour centre de données du Mexique ainsi que des biens agricoles et des métaux de base du Brésil. Les données concernant la consommation sont toutefois plus nuancées, reflétant la situation financière plus fragile des ménages confrontés aux pressions inflationnistes, avec les prix du pétrole et du diesel en hausse ainsi que les prix des grains toujours touchés par le conflit en Ukraine. Un épisode marqué du phénomène climatique El Niño pourrait également accentuer la hausse des prix des aliments plus tard cette année.



Sources : DGIA, LSEG, au 1er octobre 2026

Selon notre modèle normalisé, l'évaluation des actions de marchés émergents s'est passablement améliorée au cours du troisième trimestre, passant du 96e au 80e centile de sa distribution historique. En termes relatifs, les actions des marchés émergents demeurent attrayantes par rapport non seulement aux titres américains, mais aussi à ceux de l'Asie-Pacifique.



Sources : DGIA, LSEG, Bloomberg, 30 septembre 2026

Parmi les marchés émergents, nous observons une importante dispersion des évaluations. Les actions à Taïwan se situent au haut de l'échelle de valeur, poussées par leur secteur technologique, alors que celles des pays d'Asie du Sud-Est et du Moyen-Orient demeurent attrayantes. Cela dit, l'évaluation relative de la Corée du Sud est passée du 99e centile au 69e centile au cours du trimestre.

Dans ce contexte, nous favorisons les actions brésiliennes et hongroises de même que le secteur des produits financiers, plutôt que les actions taïwanaises et des secteurs des matériaux et de la consommation discrétionnaire. Au cours des derniers mois, nous avons ajouté des positions en titres du secteur de l'énergie et du Pérou au détriment de titres d'entreprises des services de communication et du Brésil.

Répartition d'actif

Les marchés haussiers ne meurent pas de vieillesse, mais des taux

Ce n'est pas l'âge qui met fin aux marchés haussiers, mais le moment où le resserrement monétaire finit par peser sur l'économie et les marchés. L'élément déclencheur n'est donc pas la première hausse du taux directeur, mais la détérioration des conditions de crédit, signe que la Réserve fédérale est allée trop loin. En 1987, le marché boursier a cédé après la troisième hausse des taux; en 2000, après la cinquième. Les taux à long terme jouent également un rôle déterminant. Depuis 1980, le taux des obligations à 10 ans a presque toujours augmenté au cours des 12 mois suivant la première hausse de taux directeur, de 93 pb en moyenne. En 1987, il est passé de 7 % à 10,25 %, et en 1999-2000, de 4,60 % à 6,75 %. Ce n'est toutefois pas tant leur niveau que la rapidité de leur progression qui a entraîné des corrections boursières. Or, le taux à 10 ans a augmenté au cours de chacun des sept derniers mois, comprimant les évaluations boursières.

Les révisions des prévisions de bénéfices pour le troisième trimestre demeurent globalement positives, un phénomène rare puisque les analystes ont habituellement tendance à les abaisser. Cette dynamique suggère que la situation financière des entreprises reste solide. La forte croissance des bénéfices par action a permis aux marchés de résister à la remontée des taux, même si leur profondeur s'est nettement détériorée. Le consensus continue par ailleurs de tabler sur une forte croissance des bénéfices par action à moyen et long terme. Contrairement à la fin des années 90, le principal risque ne réside pas dans les valorisations, mais dans la capacité des entreprises à maintenir cette croissance.

Depuis quelques mois, les taux d'intérêt sont fortement corrélés aux prix du pétrole, eux-mêmes influencés par les conflits en Iran et en Ukraine. Pour l'instant, le choc pétrolier semple toutefois trop limité pour entraîner une forte remontée des taux, une combinaison qui a souvent précédé les récessions et l'éclatement de bulles boursières. Lors des sept cycles de hausse du taux directeur depuis 1985, l'indice S&P 500 a toujours généré un rendement positif, de 13 % en moyenne, malgré la volatilité. À court terme, la poursuite de la hausse des marchés dépend donc davantage du pétrole et des taux d'intérêt que des bénéfices des entreprises. De plus, les années d'élections de mi-mandat sont généralement favorables aux marchés boursiers, octobre et novembre figurant historiquement parmi les meilleurs mois pour l'indice S&P 500.

Dans ce contexte, nous privilégions une surpondération diversifiée en actions. Celle-ci passe notamment par l'indice S&P 500 équipondéré, les petites et moyennes capitalisations américaines et l'indice MSCI EAEO, dont la valorisation demeure favorable. Dans les marchés émergents, nous privilégions l'Amérique latine, tandis qu'au Canada, nous favorisons les secteurs de l'énergie et de l'or.

Du côté obligataire, les perspectives sont moins favorables. Si la relation historique entre le taux américain à 10 ans et la croissance du PIB nominal demeure valide — l'écart moyen ayant reculé de 70 pb depuis 1962 —, les taux obligataires pourraient encore augmenter. Les indices des directeurs d'achat (PMI) américains, à leur plus haut niveau en cinq ans, et l'indice des surprises économiques de Citi, presque systématiquement positif depuis 18 mois, témoignent d'une économie qui continue de dépasser les attentes. Le marché pourrait ainsi revoir à la hausse son appréciation de la résilience et du potentiel de croissance de l'économie américaine, ce qui exercerait une pression supplémentaire sur les taux à long terme. Une forte baisse de ces taux paraît d'autant moins probable que le déficit budgétaire demeure élevé, que la Fed poursuit la réduction de son bilan, que l'inflation reste trop élevée et que les taux remontent ailleurs dans le monde, notamment au Japon et en France. Dans ce contexte, nous privilégions les obligations gouvernementales des marchés émergents à celles des marchés développés.

Le tableau ci-dessous présente nos recommandations de positionnement au 30 septembre 2026.

POSITIONNEMENT	- -	-	0	+	++
ACTIONS CANADIENNES	☐	☐	☐	☑	☐
ACTIONS É.U.	☐	☐	☐	☑	☐
ACTIONS MARCHÉS ÉMERG.	☐	☐	☐	☑	☐
ACTIONS EAEO	☐	☐	☐	☑	☐
OBLIG. É.U. 10 ANS	☐	☑	☐	☐	☐
OBLIG. CAN 10 ANS	☐	☐	☑	☐	☐
OBLIG. GOV. MARCHÉS ÉMERG.	☐	☐	☐	☑	☐
OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS	☑	☐	☐	☐	☐
ENCAISSE	☑	☐	☐	☐	☐

■ Revenu fixe

Taux de rendement à l'échéance Canada	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,50%
2 ans	3,37%	3,01%	2,75%	2,82%	2,47%
10 ans	3,99%	3,74%	3,38%	3,47%	3,18%
30 ans	4,30%	4,14%	3,78%	3,90%	3,63%
Marché du crédit	**Taux actuel**	**1 mois**	**3 mois**	**6 mois**	**1 an**
Taux hypothécaire résidentiel (prime rate)	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,7%
Écart de crédit 5 ans (CDX.IG)	60	50	51	63	52
Écart de crédit 5 ans - Haut rendement (CDX.HY)	341	301	306	385	323
Écart de crédit 5 ans - Dette Émergente	175	185	184	221	192

■ Revenu fixe

Taux de rendement à l'échéance États-Unis	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur (limite supérieure)	4,00%	3,75%	3,75%	3,75%	4,25%
2 ans	4,89%	4,34%	4,17%	3,79%	3,62%
10 ans	5,28%	4,75%	4,47%	4,32%	4,14%
30 ans	5,63%	5,24%	4,95%	4,91%	4,70%
Marché du crédit	**Écart actuel**	**1 mois**	**3 mois**	**6 mois**	**1 an**
Écart province Ontario 10 ans	39	38	39	47	50
Écart secteur utilité 10 ans (A)	87	92	86	89	92
Écart secteur communication 10 ans (BBB)	108	114	110	117	116
Écart secteur bancaire 5 ans (sénior)	31	31	28	30	28

■ Indices obligataires

Rendement total

	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (annualisé)
FTSE indice Provinces	1348	-1,6%	-4,1%	-2,0%	-0,7%
FTSE indice Municipal	1489	-1,5%	-3,6%	-1,3%	0,0%
FTSE indice Corporatif	1505	-0,8%	-2,1%	0,4%	2,0%
FTSE Overall	1190	-1,2%	-3,0%	-1,1%	0,3%

■ Actions

Rendement total en $CA

	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (annualisé)
S&P/TSX Composite	35236	-2,6%	1,6%	20,3%	15,2%
S&P 500	7652	2,2%	2,4%	18,7%	16,4%
MSCI Mondial	4903	1,4%	2,0%	18,7%	15,0%
MSCI Marchés émergents	1705	1,9%	-0,3%	32,9%	11,9%
MSCI Mondial petites capitalisations	736	-1,6%	-3,5%	19,0%	10,0%

■ Devises

Variation

	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (annualisé)
CAD/USD	0,70	-2,6%	-0,2%	-2,2%	-10,9%
CAD/EUR	0,62	-0,2%	0,6%	1,2%	-9,0%
CAD/GBP	0,53	-0,6%	-0,3%	-1,0%	-9,5%

■ Divers

Rendement

	Niveau Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (annualisé)
VIX *(niveau)*	16%	15%	16%	16%	23%
Indice Bloomberg matières premières	142	2,9%	15,2%	37,9%	9,5%
Or	4157	-6,3%	3,7%	8,4%	18,8%
Pétrole WTI	90	7,6%	31,7%	46,4%	10,7%

Notes légales

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement.

Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués. Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul document, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion de DGIA. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis.

Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations de DGIA à l'égard des marchés dans leur ensemble et sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différentes.

Les informations sont présentées de manières confidentielles et ne s'adressent qu'aux conseillers uniquement. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient, sans avoir obtenu le consentement préalable écrit de DGIA.

La marque Desjardins est une marque de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec utilisée sous licence.

Desjardins
Gestion internationale d'actifs