

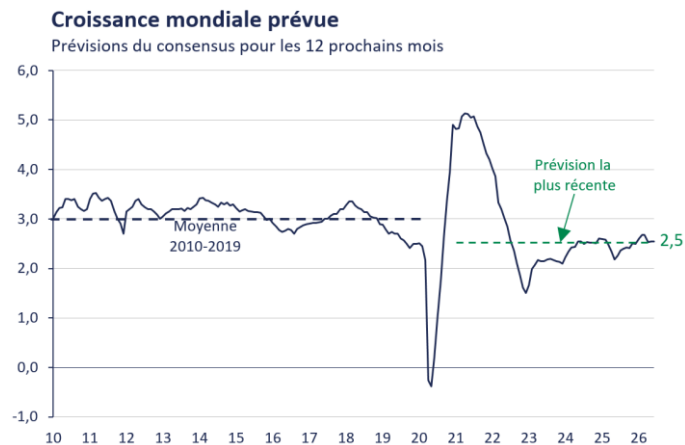
Revue des marchés

JUIN 2026

Contexte économique

Contexte géopolitique : de l'imprévisibilité à l'accalmie prudente

Le deuxième trimestre 2026 aura finalement été celui de tous les contrastes. Les marchés ont d'abord été dominés par les conséquences économiques de l'escalade du conflit au Moyen-Orient : flambée des prix de l'énergie, regain des craintes inflationnistes et révisions à la baisse des perspectives de croissance dans les principales économies occidentales. Les investisseurs ont dû composer avec un environnement où l'incertitude géopolitique éclipsait les bases de l'économie, pourtant demeurées relativement solides.

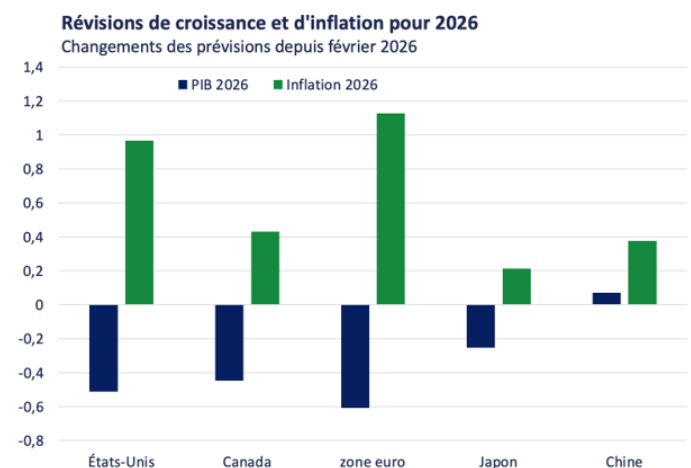


Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2026

La conclusion, en juin, d'un accord de paix a toutefois changé la donne. Sans effacer les dommages causés, elle a permis d'entrevoir un retour graduel à des conditions plus favorables, grâce à la détente des marchés pétroliers, à la normalisation progressive des chaînes d'approvisionnement et à une diminution de l'incertitude. Tandis que nous entamons la deuxième moitié de l'année, l'économie mondiale demeure confrontée à des défis

importants, mais les risques les plus immédiats paraissent moins prononcés qu'ils ne l'étaient il y a quelques semaines.

Juste avant l'annonce d'un accord de paix au Moyen-Orient, les économistes prévoyaient que les États-Unis et la zone euro seraient les plus touchés par les répercussions de la guerre en Iran. Depuis le début du conflit, les prévisions de croissance dans ces marchés pour 2026 ont été revues à la baisse de 0,5 % et de 0,6 % respectivement. Quant à l'inflation, elle a été revue à la hausse de 1,0 % aux États-Unis et de 1,1 % en zone euro. Du côté de l'Asie, les révisions ont été nettement plus modestes, même si la région est la plus dépendante des ressources énergétiques transitant par le détroit d'Ormuz.

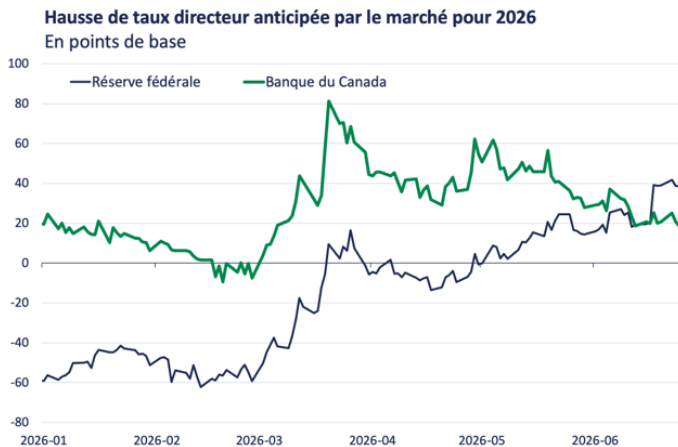


Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2026

Politique monétaire

Après un passage à vide, l'économie américaine semble reprendre de la vigueur et on observe une accélération plus marquée de l'inflation totale et sous-jacente. Tant la Réserve fédérale américaine que la Banque du Canada ont choisi de maintenir leur

taux directeur inchangé au cours du deuxième trimestre. Face au choc pétrolier provoqué par le conflit au Moyen-Orient, les deux institutions ont privilégié une approche attentiste, jugeant préférable d'évaluer si les pressions inflationnistes demeureraient temporaires avant d'ajuster leur politique. Dans ce contexte, les économistes s'attendent maintenant à une hausse du taux directeur par la Réserve fédérale (Fed) d'ici la fin de l'année, plutôt que les deux baisses initialement envisagées. Pour le Canada, le marché prévoit un peu moins d'une hausse de 25 points de base (pb) d'ici décembre.



Sources : DGIA, Bloomberg, juin 2026

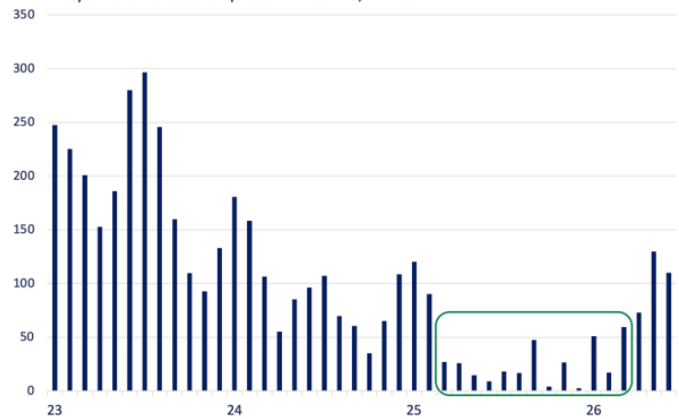
En juin, les pressions inflationnistes causées pour la fermeture du détroit d'Ormuz ont d'ailleurs forcé la Banque centrale européenne à rehausser son taux directeur pour la première fois depuis 2023.

États-Unis

À l'heure actuelle, l'économie américaine repose essentiellement sur deux piliers : l'investissement dans les centres de données et les dépenses des consommateurs les mieux nantis, représentant 10 % de la population. Pour tout le reste, la croissance est anémique. Le taux d'épargne personnel a atteint son niveau le plus bas depuis 2008. Le ralentissement du marché du travail et la baisse des transferts gouvernementaux dans un contexte inflationniste se sont soldés par un repli des revenus réels; un phénomène généralement observé en période de récession.

Les ménages les plus aisés, dont les dépenses sont peu cycliques, ont joué un rôle clé dans le maintien de la consommation. Leur part grandissante des dépenses totales, presque 50 %, témoigne d'une hausse soutenue de la disparité des revenus aux États-Unis. Or, une économie sans classe moyenne est plus fragile. Toutefois, le marché du travail donne des signes plus encourageants depuis quelques mois. Les annonces de mises à pied se sont tempérées, le nombre d'heures travaillées est à la hausse et la création nette d'emplois s'est redressée au printemps.

Gains mensuels d'emplois - États-Unis
Moyenne 3 mois des enquêtes ADP et NFP, milliers



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

L'investissement des entreprises en technologies, essentiellement dans les centres de données, est le seul segment des dépenses en capital en croissance. Les investissements en machinerie et en bâtiments commerciaux, industriels et résidentiels sont en repli ou stagne. Il n'y a aucun signe de renaissance manufacturière. Le faible taux d'utilisation de la capacité de production existante ne justifie pas de nouveaux investissements, de même que les faibles taux d'occupation observés dans les bâtiments industriels.

Taux d'utilisation de la capacité industrielle - États-Unis
Secteur manufacturier, en %



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Le même constat s'applique aux immeubles commerciaux et de bureaux. Lorsque les dépenses en technologie vont s'essouffler, ce qui arrivera tôt ou tard, le marché boursier, qui escompte une demande forte et infinie de semi-conducteurs et de processeurs, risque de fléchir, plombant du même coup « l'effet de richesse » des ménages les mieux nantis. Une croissance aussi concentrée est donc fragile. Il faudra des moteurs plus diversifiés pour soutenir l'économie à moyen terme.

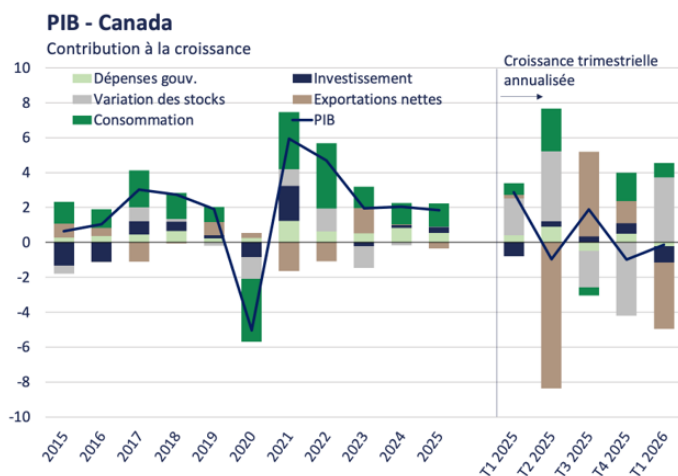
L'incertitude provoquée par les tarifs, le conflit au Moyen-Orient, le prix des carburants et l'immigration ont lourdement miné le climat des affaires et les intentions d'embauche et d'investissement (hors centres de données) depuis un peu plus d'un an. Une accalmie contribuerait certainement à diversifier et

à consolider les sources de croissance. À l'approche des élections de mi-mandat, l'administration Trump jouera peut-être la carte de la prudence en prenant une pause de sa stratégie basée sur l'incertitude. La fin du conflit en Iran est un premier pas, mais un renouvellement de l'accord de libre-échange avec le Canada et le Mexique serait bienvenu.

Comme pour l'emploi, on observe une certaine reprise des intentions d'investissement dans les sondages menés auprès des entreprises. Cette fragile remontée sera évidemment tributaire de la visibilité qu'auront les chefs d'entreprises sur leurs ventes, leurs chaînes d'approvisionnement et leurs coûts. Bref, elle dépendra en grande partie des politiques commerciales et étrangères du gouvernement.

Canada

Depuis le printemps 2025, le Canada traverse une période économique difficile, marquée par trois trimestres de recul du PIB au cours des douze derniers mois, en raison principalement des tensions commerciales avec les États-Unis et du climat d'incertitude qu'elles suscitent.

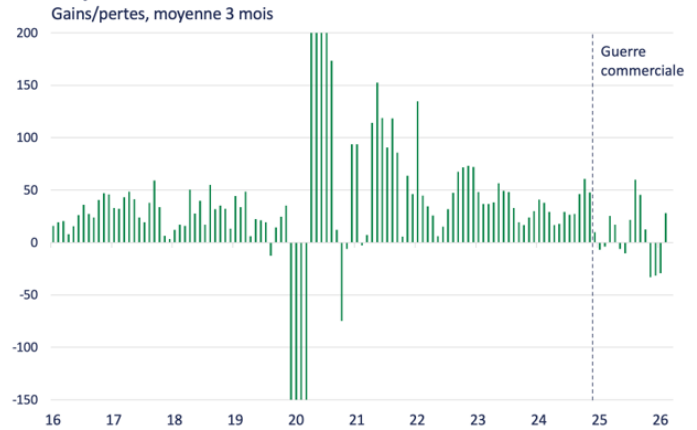


Sources : DGIA, Statistiques Canada, juin 2026

Une telle conjoncture fait en sorte que les chefs d'entreprises reportent ou annulent leurs projets et les embauches prévues. Le recul des investissements en bâtiments, en structures, en machineries et en matériel de production en est la preuve. On observe également une stagnation de l'emploi depuis près d'un an, principalement dans le secteur manufacturier, une cible de l'administration américaine.

Cela dit, les dépenses des ménages tiennent le coup, avec une solide croissance de la consommation pour les services et les biens non durables. Toutefois, la prudence demeure en ce qui concerne les dépenses plus importantes, notamment dans les cas de l'immobilier résidentiel et des biens durables.

Emploi - Canada

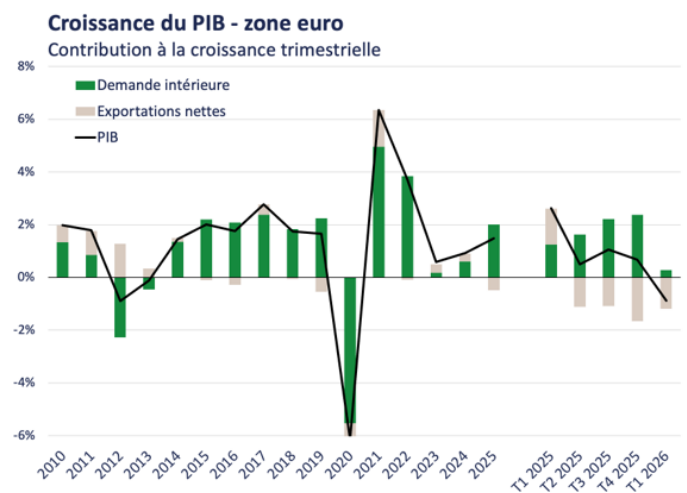


Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Même si le Canada tente de se diversifier sur le plan commercial avec des ententes avec plusieurs pays d'Europe et d'Asie, les échanges avec les États-Unis demeurent de loin les plus importants. Des négociations fluides et constructives pour le renouvellement de l'ACEUM pourraient favoriser une détente des tensions commerciales et réduire l'incertitude. Dans ce contexte, un dégel de l'investissement des entreprises et des embauches ouvrirait la voie à une reprise de la croissance.

Europe

Depuis l'instauration de tarifs douaniers par l'administration Trump en avril 2025, le recul des exportations exerce une pression à la baisse sur la croissance économique européenne.

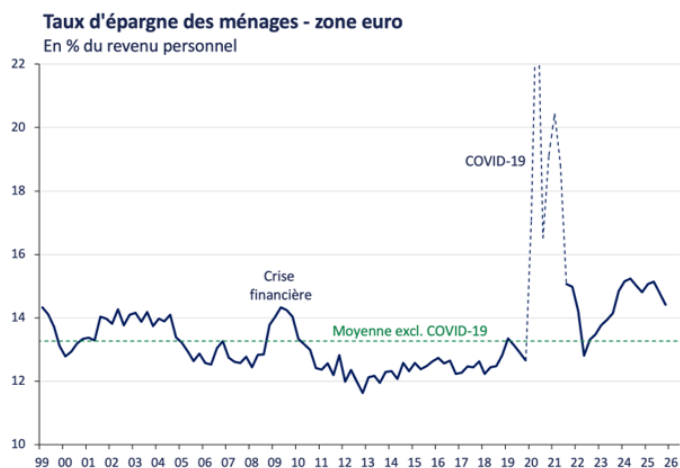


Sources : DGIA, Consensus Economics, juin 2026

La demande intérieure a temporairement compensé ce choc, mais la montée de l'incertitude et la flambée des prix de l'énergie ont fini par peser sur la confiance en 2026, entraînant un net ralentissement de la consommation et des investissements. Malgré ce contexte, la BCE a jugé bon de rehausser son taux directeur afin de tempérer la contagion du prix de l'énergie à

l'ensemble des biens et services. En mai, l'inflation se situait à 3,2 %, bien au-dessus de la cible de 2 %.

La fin du conflit en Iran et la réouverture du détroit d'Ormuz amélioreront de manière notable les perspectives européennes. Sur le plan de la consommation, les ménages ont fait preuve de beaucoup de retenue depuis 2024, le taux d'épargne est nettement supérieur à la moyenne historique. Un repli du prix de l'énergie et des pressions inflationnistes pourrait raviver la confiance et favoriser l'augmentation des dépenses.



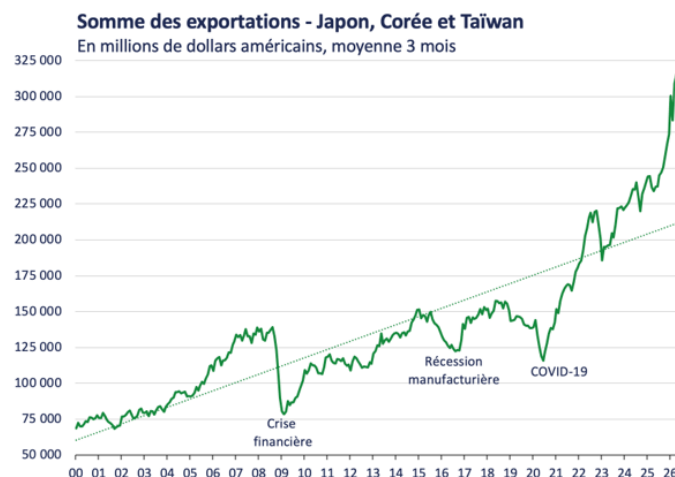
Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

En ce qui concerne les investissements, un environnement mondial moins incertain et un repli du prix de l'énergie seront porteurs. Si les autorités allemandes arrivent à combler le retard pour le programme d'infrastructures et de réarmement, l'effet multiplicateur pourrait jouer en faveur de l'investissement des entreprises. Dans l'ensemble pour la zone euro, puisque les attentes de croissance sont relativement modestes, à 0,8 % en 2026 et à 1,2 % en 2027, il est plus probable que l'économie fasse mieux que prévu que l'inverse. Une reprise économique, même modérée, suffirait à dépasser les attentes actuelles des économistes.

Asie

L'Asie demeure au cœur d'un cycle technologique de grande ampleur nourri par la course à l'investissement en intelligence artificielle. Il pourrait bien s'agir d'un cycle classique de surinvestissement et de commandes en double ou en triple pour les semiconducteurs et les systèmes de mémoire. Bien qu'on ne perçoive aucun signe d'essoufflement de la demande, le marché est vraisemblablement dans une phase de surchauffe et de hausse des prix. Les fabricants asiatiques en profitent pleinement. Cela dit, si le volume des exportations de matériel informatique est à la hausse, c'est surtout la flambée des prix pour le matériel de mémoire qui en fait exploser la valeur. La Corée du Sud, premier producteur mondial de matériel de mémoire, a ainsi vu la valeur de ses exportations augmenter de plus de 50 % en douze mois, du jamais vu. Même si ses exportations sont plus diversifiées, le

Japon en profite également, avec une hausse de 40 % de la valeur des exportations de semiconducteurs en un an, et de 120 % en ce qui concerne les livraisons de circuits intégrés vers la Chine.



Sources : DGIA, LSEG, juin 2026

Plusieurs pays d'Asie, dont le Japon, sont très dépendants des ressources énergétiques qui transitent par le détroit d'Ormuz. Heureusement, l'État disposait d'importantes réserves. Pour tempérer les effets de la hausse des prix, le gouvernement a mis en place un système de subventions directes pour l'essence et l'électricité. Un éventuel retour à la normale au Moyen-Orient réduira le climat d'incertitude, tant pour les entreprises et les consommateurs que pour la banque centrale. La Banque du Japon a tout de même annoncé une hausse de son taux directeur en juin, pour le porter à 1 %, le plus haut niveau en 30 ans.

Malgré le climat d'incertitude qui persiste quant à la durée du super-cycle technologique en cours pour l'ensemble du marché asiatique, l'environnement macroéconomique devrait redevenir plus prévisible avec un retour progressif de la stabilité dans l'approvisionnement en produits pétroliers.

Revenu fixe canadien

Au deuxième trimestre, le rendement des obligations du Canada à terme de 10 ans est passé de 3,47 % à 3,38 %. Pour cette même période, le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada s'est établi à 2,01 %. Quant aux obligations de sociétés composant cet indice, elles affichent un rendement de 2,08 %, attribuable à une baisse généralisée des taux d'intérêt et au resserrement des écarts de crédit.

Crédit provincial

Au deuxième trimestre, les écarts de crédit des obligations provinciales se sont globalement resserrés, malgré l'une des

périodes les plus actives jamais observées quant au volume d'émissions. Les obligations émises par les provinces comptaient pour plus de 60 G\$. Toutefois, comme mentionné le trimestre dernier, le fait qu'environ la moitié de cette somme a trouvé preneur sur les marchés extérieurs s'est avéré un facteur atténuant. Dans ce contexte, les écarts des titres à 5 ans se sont resserrés de 2 pb, pour atteindre 16 pb en fin de trimestre. Quant aux obligations à 10 ans, le resserrement est de 10 pb, à 41 pb. Pour les titres à long terme, ils ont terminé le trimestre avec des écarts de crédit de 72 pb, soit un resserrement de 7 pb.

Jusqu'à présent, les provinces ont été en mesure de gérer prudemment leurs très importants programmes d'emprunt. Néanmoins, nous estimons que les niveaux actuels n'offrent pas un profil rendement-risque attrayant. Une économie canadienne qui demeure fragile, l'incertitude entourant les négociations de l'ACEUM, des émissions constantes et la présence potentielle de vendeurs dont les positions sont à levier ne sont que quelques exemples de facteurs susceptibles de contribuer à l'élargissement des écarts de crédit. Cela dit, les obligations provinciales à long terme restent légèrement plus intéressantes que les obligations de sociétés.

Crédit de sociétés

Dans le cas des obligations des entreprises de notre indice de référence, les écarts de crédit se sont resserrés de 7 pb au cours du trimestre. L'indice CDX américain est passé de 63 à 50 pb, soit le niveau du début d'année. Ce mouvement a suivi la tendance mondiale, avec notamment un resserrement de près de 15 pb aux États-Unis. Une performance plus modeste au Canada s'explique par l'important volume de nouvelles émissions, le risque que cette cadence se poursuive et une croissance économique faible. Depuis le début de l'année, le volume de nouvelles émissions est en hausse de plus de 50 % comparativement à la même période en 2025, une année record. Le fait saillant du trimestre est l'arrivée d'Alphabet, en mai dernier, sur le marché canadien, avec une émission totalisant 8,5G\$. Ce nouveau record établi par Alphabet dans l'histoire des émissions canadiennes a aussitôt été pulvérisé par Amazon le mois suivant, avec un financement totalisant 14 G\$. Ces financements records ont créé de la pression sur les écarts de crédit, principalement pour les titres à long terme.

Nous demeurons prudents et maintenons une sous-pondération en obligations d'entreprises. Cette prudence s'explique par la faiblesse de l'économie canadienne et l'incertitude entourant le renouvellement de l'ACEUM et les risques géopolitiques. De plus, le volume d'émissions sur le marché primaire pourrait demeurer élevé et la demande pour le crédit des sociétés demeure très bonne, favorisée par des rendements nominaux attrayants. Notre sous-pondération cible principalement la portion à long terme de la courbe, basée sur une valorisation historiquement très dispendieuse.

Stratégie revenu fixe

Au deuxième trimestre, les taux sur les échéances de 2 ans ont diminué de 7 pb pour s'établir à 2,75 %. Quant aux taux sur les émissions de 10 ans, la diminution est de 9 pb, à 3,38%. Élément intéressant à souligner : la direction opposée du mouvement des taux aux États-Unis par rapport au Canada, entraînant un élargissement des écarts entre les deux pays, à l'avantage du Canada. Le message est clair : alors que l'économie canadienne semble tourner au ralenti et en mesure d'absorber les hausses du prix du pétrole sans créer d'inflation permanente, la situation économique américaine est différente et pourrait nécessiter des hausses de taux directeurs afin d'éviter une hausse de l'inflation.

Au cours du trimestre, nous avons profité des mouvements de marché pour capitaliser sur certains positionnements de portefeuille. Ainsi, nous avons réduit la sous-pondération en titres de sociétés et légèrement augmenté celle des titres provinciaux à long terme. Sur le plan de la durée, nous la maintenons plus longue que celle de nos indices tant que les marchés prévoient des hausses de taux 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, lié entre autres aux négociations de l'ACEUM.

Marchés boursiers

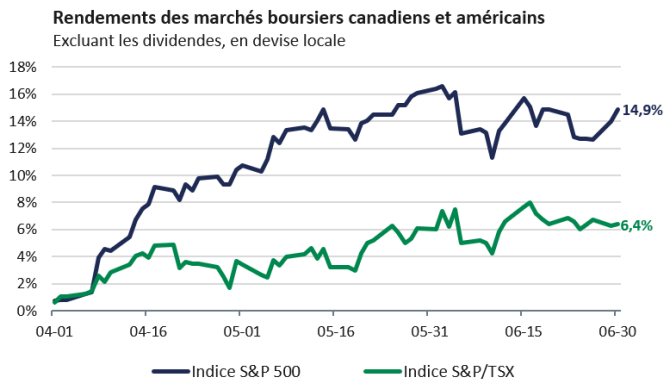
Actions canadiennes et américaines

Bien que les tensions géopolitiques demeurent et que la possibilité d'une recrudescence des hostilités au Moyen-Orient ne puisse être entièrement écartée, la récente détente géopolitique a ravivé la confiance des investisseurs, permettant aux marchés boursiers nord-américains de renouer avec leur tendance haussière.

Au Canada, l'indice S&P/TSX a atteint un nouveau sommet à la mi-juin et terminé le trimestre en hausse de 6,9 % (rendement incluant les dividendes versés, en \$CA). Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a progressé de 15,2 % (rendement incluant les dividendes versés, en \$US), une performance largement attribuable à la forte contribution des titres liés aux semi-conducteurs. Depuis le début de l'exercice, ces deux indices affichent des gains de 11,2 % et de 10,2 %, respectivement.

Malgré cette progression généralisée des marchés, la seconde moitié de juin a été marquée par une rotation sectorielle importante. L'annonce du cessez-le-feu a entraîné un recul du prix du pétrole et du prix de l'or, ce qui a pesé sur les titres

énergétiques et aurifères. En raison de sa forte pondération en matières premières, le marché canadien a été davantage touché par cette correction. À l'inverse, le marché américain a continué de bénéficier de l'engouement pour les semi-conducteurs. Cette divergence sectorielle explique en partie l'écart de rendement observé entre les indices S&P 500 et S&P/TSX.



Sources : DGIA, Bloomberg, 30 juin 2026

Les investisseurs semblent désormais accorder davantage de poids aux scénarios favorables qu'aux risques baissiers. Les plus récents résultats du Fund Manager Survey de Bank of America suggèrent que le sentiment des investisseurs demeure favorable aux marchés. Malgré un léger recul de l'optimisme par rapport à mai, l'indicateur global du sondage continue de transmettre un signal haussier. Cette amélioration de la confiance se reflète également dans le positionnement des portefeuilles. Les liquidités détenues par les gestionnaires ont reculé en juin, ce qui indique un retour graduel vers les actifs plus risqués.

En matière d'évaluation, les marchés boursiers ont peu varié au cours du deuxième trimestre de 2026. À la fin de la période, l'indice S&P/TSX se négociait à 15,7x fois les bénéfices prévisionnels, comparativement à 16,0x fois trois mois plus tôt. Aux États-Unis, celui du S&P 500 est passé de 19,4x à 20,3x, reflétant l'appréciation marquée de certains segments du marché, notamment les technologies de l'information. Par ailleurs, les perspectives pour le bénéfice des entreprises demeurent favorables, avec une croissance prévue d'environ 23,0 % au Canada et de 20,0 % aux États-Unis au cours des 12 prochains mois.

À l'échelle canadienne, les secteurs cycliques ont généralement surperformé, tandis que les secteurs liés aux produits de base ont terminé le trimestre en territoire négatif. Avec un rendement de 25,6 %, le secteur financier a signé la meilleure performance. Cette progression s'explique notamment par des résultats supérieurs aux attentes, la vigueur des activités de marchés financiers, l'augmentation des dividendes et l'annonce de la réduction du coussin de fonds propres du BSIF. Combinés à des signes de raffermissement de l'économie canadienne, ces facteurs ont favorisé une réévaluation positive des valorisations du secteur par les investisseurs.

Au deuxième rang, le secteur industriel a enregistré un rendement de 10,6 %. Si l'amélioration du contexte économique a contribué à soutenir le sentiment envers les titres cycliques, la performance du secteur demeure essentiellement attribuable à des facteurs idiosyncratiques. Bird Construction a notamment bénéficié des investissements dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle ainsi que de son partenariat avec BCE dans le cadre de son programme de centres de données, propulsant son titre de 63,1 %. MDA Space a également profité de la vigueur des marchés de la défense et de l'aérospatiale, affichant un gain de 66,3 %. Enfin, le titre de TFI International s'est apprécié de 35,3 %, porté par un rebond à la suite du creux cyclique observé dans le transport de marchandises.

Dans le secteur des technologies, le titre de BlackBerry se démarque nettement, avec un bond de sa valeur de près de 300 % compte tenu d'une revalorisation en avril liée au partenariat avec NVIDIA, d'une forte dynamique autour de l'intelligence artificielle et des technologies en mai, et de résultats nettement supérieurs aux attentes en juin, confirmant le potentiel de croissance de son système QNX.

Du côté des secteurs en repli par rapport au trimestre précédent, comme mentionné précédemment, celui de l'énergie a subi les contrecoups de l'annonce de l'accord au Moyen-Orient, ce qui a entraîné une baisse importante des prix du pétrole ; son indice termine ainsi le trimestre en baisse de 4,96 %. Quant au secteur des matériaux, le recul de 11,5 % de son indice est principalement attribuable aux sociétés aurifères qui doivent composer avec l'importante baisse du prix de l'or.

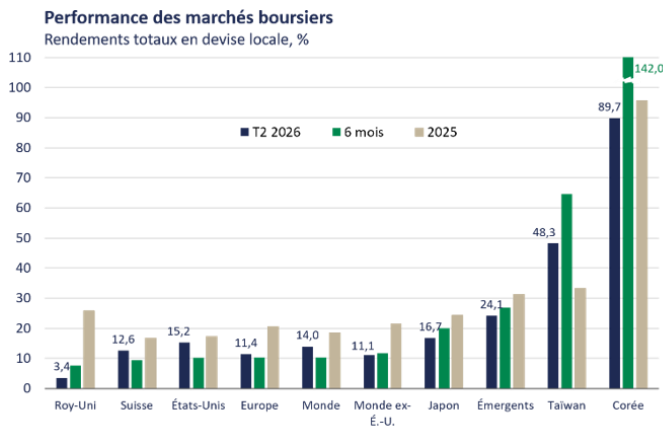
Compte tenu de l'incertitude qui demeure quant à la pérennité de l'accord de paix au Moyen-Orient, les perspectives économiques demeurent difficiles à prévoir à court terme. Bien que certains indicateurs soutiennent encore les marchés, les risques liés à un affaiblissement de l'économie mondiale ne peuvent être ignorés.

Plus que jamais, la conjoncture actuelle exige une grande agilité. Nous maintenons un noyau de titres de qualité, en privilégiant ceux 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 deuxième trimestre, la valeur de l'indice MSCI Monde a progressé de 14,0 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). La performance des marchés émergents a toutefois amené l'indice MSCI Tous les pays (ACWI) à afficher un meilleur rendement, soit un gain de 15,1 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale).

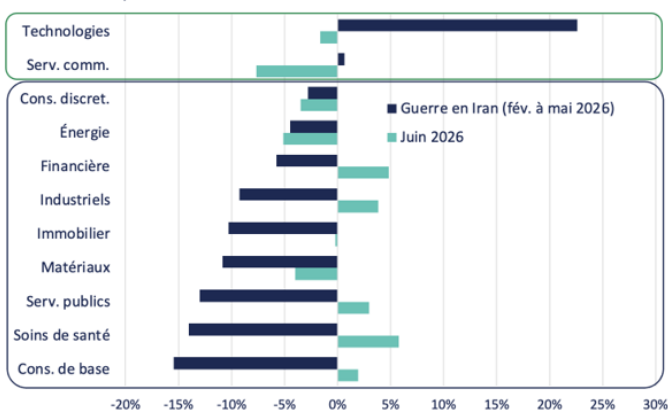
Sur une période de 12 mois, les marchés émergents occupent le haut du pavé en termes de performance, avec une hausse de leur indice de 50,2 % (rendement incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). La forte demande pour un nombre restreint de titres d'entreprises de semi-conducteurs a notamment propulsé les marchés sud-coréen et taiwanais.



Sources : DGIA, MSCI, LSEG, juin 2026

Après l'importante progression enregistrée au premier trimestre, le recul des prix du pétrole a pesé sur le secteur de l'énergie, qui a vu la valeur de son indice reculer de 13,2 % au cours des trois derniers mois. À l'inverse, le regain d'intérêt pour les entreprises exposées à l'intelligence artificielle a donné lieu à une hausse de 33,8 % de la valeur des titres du secteur des technologies de l'information. L'amélioration des perspectives de croissance économique a également favorisé les secteurs cycliques et contribué à un élargissement des sources de rendement au-delà des seules technologies de l'information au cours des dernières semaines du trimestre.

Performance relative des secteurs MSCI Monde, rendement total



Sources : DGIA, MSCI, 30 juin 2026

Cela dit, la conjoncture actuelle demeure complexe, avec quatre grands facteurs de risque qui, par le passé, ont chacun provoqué des corrections boursières distinctes : une inflation persistante, un resserrement de la liquidité, des valorisations excessives dans le secteur technologique et une dégradation des conditions de

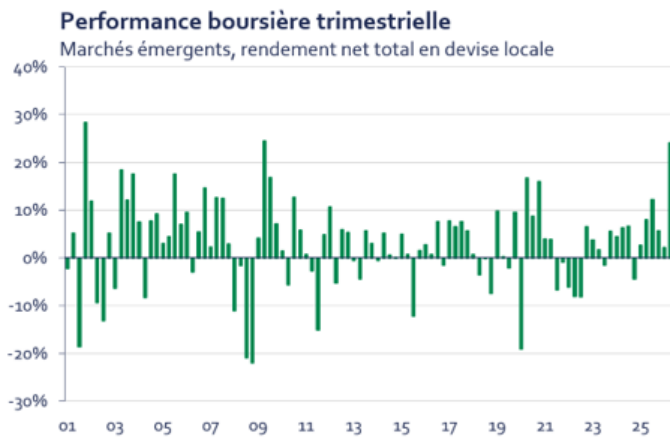
crédit. Contrairement aux crises précédentes, les investisseurs doivent aujourd'hui composer avec ces quatre facteurs en même temps.

En juin, la valorisation des marchés boursiers mondiaux a légèrement reculé pour s'établir au 96^e percentile, comparativement au sommet atteint précédemment, mais elle demeure nettement supérieure au 90^e percentile observé à la fin du premier trimestre. Les actions américaines ne constituent plus le marché le plus cher, dépassées par celles de la région Asie-Pacifique, désormais au 100^e percentile, un seuil inédit. L'Europe demeure la région la plus abordable, même si son niveau de valorisation est passé du 86^e au 90^e percentile.

L'impact du conflit au Moyen-Orient sur le moral des investisseurs s'est avéré de courte durée. Notre indice de confiance est rapidement revenu au niveau d'avant les frappes américaines contre l'Iran. Malgré cela, la tendance des moyennes mobiles suggère une détérioration graduelle de la confiance des investisseurs. Si, au cours des douze prochains mois, tant la croissance des bénéfices des entreprises que les multiples de valorisation revenaient à leurs moyennes historiques récentes, l'indice MSCI Monde afficherait un rendement total presque nul. Cela traduit un rapport risque-rendement peu attrayant pour les actions mondiales dans leur ensemble. De plus, les titres portés par leur dynamique ont largement surperformé les secteurs défensifs et les titres à faible volatilité, créant des écarts de valorisation qui, historiquement, ont souvent précédé des retournements marqués. À l'inverse, les entreprises de grande qualité, caractérisées par des flux de trésorerie stables, des bilans solides et des bénéfices durables, demeurent relativement peu détenues et sous-évaluées. Ensemble, ces éléments suggèrent que les marchés sous-estiment les risques de baisse, tout en intégrant déjà un scénario favorable d'expansion économique.

Actions des marchés émergents

L'apaisement du conflit au Moyen-Orient vient donner une bouffée d'oxygène aux marchés boursiers émergents qui ont largement dépassé leur sommet pré conflit. Au cours du deuxième trimestre, la valeur des actions de marchés émergents a bondi de 24,1 %, leur plus fort gain trimestriel en 17 ans (rendements incluant dividendes nets réinvestis, en devise locale). Cela représente une surperformance de 10,2 points de pourcentage par rapport aux actions des marchés développés, ce qui porte leur surperformance à 16,4 points de pourcentage depuis le début de l'année.



Sources : DGIA, LSEG, MSCI, 30 juin 2026

Selon notre modèle normalisé, l'évaluation des actions de marchés émergents demeure dans le décile le plus cher de sa distribution historique, au 95e centile. En termes relatifs, les actions des marchés émergents demeurent très attrayantes par rapport aux titres des marchés développés, surtout ceux des États-Unis. Toutefois, d'un pays émergent à l'autre, nous obtenons une importante dispersion de l'évaluation des actions. Pour Taïwan et la Corée du Sud, l'évaluation est très élevée, poussée par le secteur technologique, tandis que celle des actions des pays d'Asie du Sud-Est et du Moyen-Orient demeure attrayante. Sur le plan sectoriel, la prime d'évaluation des secteurs cycliques par rapport à ceux défensifs dépasse maintenant le sommet de la bulle technologique de 2000.

Dans ce contexte, nous privilégions les actions brésiliennes et sud-africaines ainsi que le secteur des produits financiers, plutôt que les actions taïwanaises et les secteurs des technologies de l'information et de l'énergie. Au cours des derniers mois, nous avons ajouté des positions en titres de produits financiers, notamment en Afrique du Sud, au détriment de titres en technologie de l'information de la Corée du Sud et en consommation discrétionnaire de la Chine.

Répartition d'actif

Optimisme mesuré dans un marché exigeant

La forte appréciation de l'indice S&P 500, alimentée par l'engouement pour l'intelligence artificielle, rappelle la bulle « dot.com » de la fin des années 1990, malgré plusieurs différences importantes. Au cours des cinq dernières années, la croissance du bénéfice par action (bpa) des entreprises a généralement suivi l'appréciation du marché, contrairement à ce qui est survenu durant la période 1995-1999, où la progression de 67 % des bénéfices était nettement inférieure au rendement de 220 % de l'indice.

Le principal risque actuel réside davantage dans le maintien d'attentes très élevées de croissance des bénéficiaires, soutenues par des marges bénéficiaires déjà à leur sommet historique, que dans des multiples excessifs. À l'époque, contrairement à aujourd'hui, la Fed avait relevé son taux directeur de 175 pb, les taux à 10 ans avaient bondi de 240 pb et le prix du pétrole avait plus que doublé. Le marché boursier performe généralement bien lorsque les marges bénéficiaires sont stables ou haussières et que les taux d'intérêt évoluent dans une fourchette similaire à ceux des dernières années. Historiquement, attendre une révision à la baisse des prévisions de croissance du bpa des sociétés qui mènent le marché revenait à accuser six mois de retard et à subir une dépréciation boursière d'environ 30 %.

Les émissions brutes d'actions atteignent généralement un sommet près du point culminant des trois dernières importantes bulles boursières. La vague récente d'introductions en bourse, amorcée par SpaceX, rappelle la période « dot.com » et pourrait indiquer que le marché haussier alimenté par l'intelligence artificielle achève. Toutefois, la croissance de la gestion passive, qui représentait environ 10 % du marché à l'époque, contre près de 60 % aujourd'hui, accentue les flux forcés et peut prolonger les bulles au-delà des attentes.

Les récentes corrections des titres liés à l'intelligence artificielle ne laissent nécessairement pas présager la fin du marché haussier. Durant les deux dernières années de la bulle « dot.com », le NASDAQ a subi une dizaine de corrections supérieures à 10 % tout en s'appréciant de plus de 300 %. La volatilité demeure faible en termes historiques. Les valorisations des géants du cloud et des « Magnificent Seven » sont revenues à des niveaux plus raisonnables. La profondeur du marché s'élargit avec la participation des petites et moyennes capitalisations. Lors des séances de correction, les titres en hausse sont souvent plus nombreux que les titres en baisse, un signe d'une forte rotation qui suggère que les capitaux souhaitent demeurer investis en actions plutôt que de quitter la classe d'actifs.

Dans ce contexte, nous privilégions une surpondération en actions par l'entremise de l'indice S&P 500 équilibré, des petites et moyennes capitalisations américaines, de l'indice MSCI EAO (valorisation favorable) et des marchés émergents, notamment ceux de l'Amérique latine, ainsi que des actions canadiennes dans les secteurs de l'énergie et de l'aurifère.

Malgré le conflit au Moyen-Orient, le choc pétrolier semble trop limité pour entraîner d'importantes hausses de taux directeur et des taux à 10 ans, une combinaison précédant souvent les récessions et l'éclatement de bulles boursières. Avec le recul du prix du pétrole et des prévisions d'inflation toujours ancrées, ces risques paraissent aujourd'hui moins probables. La volonté du nouveau président de la Fed de réduire le recours aux indications prospectives pourrait accroître les surprises de politique monétaire et la volatilité.

Même si la Fed souhaite réduire la taille de son bilan, d'importantes baisses des taux à 10 ans semblent peu probables compte tenu de déficits budgétaires élevés, d'une inflation toujours supérieure à la cible et de la hausse des taux à long terme mondiaux, particulièrement au Japon. Dans ce contexte, nous privilégions les obligations gouvernementales des marchés émergents au détriment des obligations des marchés développés.

Le tableau ci-après présente nos recommandations de positionnement au 30 juin 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%	2,75%
2 ans	2,75%	2,78%	2,82%	2,59%	2,59%
10 ans	3,38%	3,41%	3,47%	3,43%	3,27%
30 ans	3,78%	3,79%	3,90%	3,86%	3,56%
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%	5,0%
Écart de crédit 5 ans (CDX.IG)	51	50	63	50	51
Écart de crédit 5 ans - Haut rendement (CDX.HY)	306	300	385	317	318
Écart de crédit 5 ans - Dette émergente	217	215	261	231	295
■ Indices obligataires					
	Niveau	Rendement total			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (ann.)
FTSE indice Provinces	1406	0,5%	2,7%	3,8%	0,0%
FTSE indice Municipal	1545	0,6%	2,5%	4,4%	0,7%
FTSE indice Corporatif	1538	0,4%	2,1%	4,4%	2,4%
FTSE Overall	1227	0,5%	2,0%	3,5%	0,8%
■ Devises					
	Niveau	Variation			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (ann.)
CAD/USD	0,70	-2,8%	-2,0%	-4,2%	-12,7%
CAD/EUR	0,62	-0,8%	-0,9%	-1,1%	-9,3%
CAD/GBP	0,53	-1,4%	-2,2%	-0,7%	-8,9%

■ Revenu fixe					
Taux de rendement à l'échéance États-Unis	Taux actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Directeur (limite supérieure)	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	4,50%
2 ans	4,17%	4,00%	3,79%	3,47%	3,72%
10 ans	4,47%	4,44%	4,32%	4,17%	4,23%
30 ans	4,95%	4,97%	4,91%	4,84%	4,77%
Marché du crédit	Écart actuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Écart province Ontario 10 ans	39	41	47	41	57
Écart secteur utilité 10 ans (A)	86	85	89	82	92
Écart secteur communication 10 ans (BBB)	110	106	117	106	125
Écart secteur bancaire 5 ans (sénior)	28	26	30	33	32
■ Actions					
	Niveau	Rendement total en \$CA			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (ann.)
S&P/TSX Composite	34857	0,5%	7,0%	32,9%	14,9%
S&P 500	7499	2,0%	17,5%	27,5%	16,5%
MSCI Mondial (World)	4826	2,3%	16,1%	27,0%	15,1%
MSCI Marchés émergents	1723	1,6%	26,6%	50,3%	10,6%
MSCI Mondial petites capitalisations	768	4,7%	17,5%	36,4%	10,9%
■ Divers					
	Niveau	Rendement			
	Actuel	1 mois	3 mois	1 an	5 ans (ann.)
VIX (niveau)	16%	15%	25%	17%	16%
Indice Bloomberg matières premières	123	-6,1%	-7,1%	25,9%	8,3%
Or	4008	-11,7%	-14,1%	21,3%	17,7%
Pétrole WTI	70	-18,5%	-14,9%	13,3%	5,2%

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.