

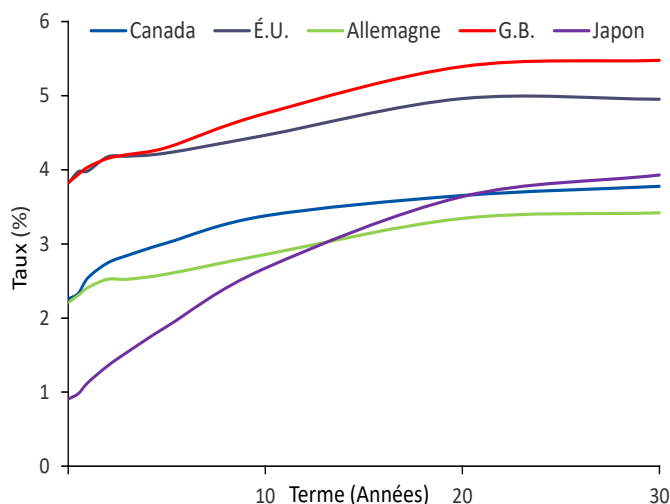
Statistiques des marchés

	juin/26	mars/26	déc./25	juin/25
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	2.26	2.31	2.19	2.65
10 ans gouv. Canada	3.38	3.47	3.43	3.27
30 ans gouv. Canada	3.78	3.89	3.86	3.56
Indice & taux de change				
I.P.C. (% annuel)	3.20	2.40	2.40	1.90
C\$/US\$	0.70	0.72	0.73	0.73
C\$/Euro	0.62	0.62	0.62	0.62
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	70	101	57	65
Gaz Naturel (mm)	3.30	2.90	3.70	3.50
Or (oz.)	4,017	4,554	4,308	3,277

Performance des marchés

Périodes se terminant le 30 juin 2026				
	3 m	1 an	Annualisé	
			5 ans	10 ans
S&P/TSX	7.0	32.9	14.9	12.8
S&P 500 (C\$)	17.1	27.1	16.6	16.5
S&P 500 (US\$)	15.2	22.3	13.4	15.5
MSCI EAO Net (C\$)	13.0	25.4	12.1	10.6
MSCI EAO Net (US\$)	10.8	20.2	9.1	9.7
MSCI Monde Net (C\$)	16.0	26.5	14.6	14.2
MSCI Monde Net (US\$)	13.8	21.3	11.5	13.1
Univers obligataire	2.0	3.5	0.8	1.7
Bons du Trésor 91 jours	0.6	2.5	3.1	2.0

Courbes des taux



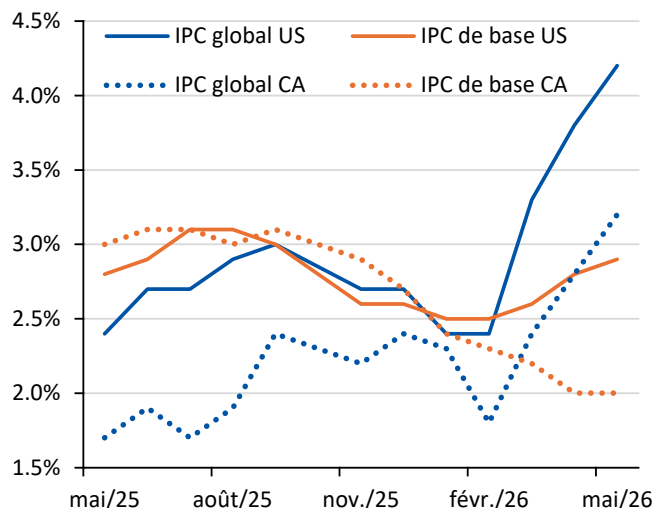
L'économie

Nous semblons nous trouver à un tournant décisif pour la croissance économique nord-américaine et l'évolution des taux d'intérêt. Le Canada est entré en récession technique après avoir enregistré deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB, au quatrième trimestre de 2025 et au premier trimestre de 2026. La croissance d'avril s'est toutefois établie à 0,5 %, un rebond largement anticipé en raison de la flambée des prix du pétrole et du gaz, qui a fortement stimulé l'économie de l'Ouest canadien. L'économie américaine a également montré des signes de ralentissement, sans toutefois se contracter, affichant des taux de croissance variant entre 0,5 % et 2,0 % au cours de la même période. Les importantes dépenses militaires ont soutenu la croissance américaine à court terme, malgré un contexte politique qui s'est rapidement détérioré pour le président Trump et le Parti républicain. La guerre contre l'Iran a provoqué une forte hausse des prix du pétrole, du gaz et des produits dérivés. Comme l'illustre le graphique présenté en haut de la deuxième page, l'inflation américaine est passée de 2,5 % à plus de 4,0 % depuis le début du conflit, en février dernier. Même l'IPC de base, qui exclut les prix des aliments et de l'énergie, s'est rapproché de 3,0 %. Au Canada, l'inflation a augmenté dans une moindre mesure, notamment en raison d'une croissance économique plus faible et d'une relative autosuffisance en énergie et en produits alimentaires de base.

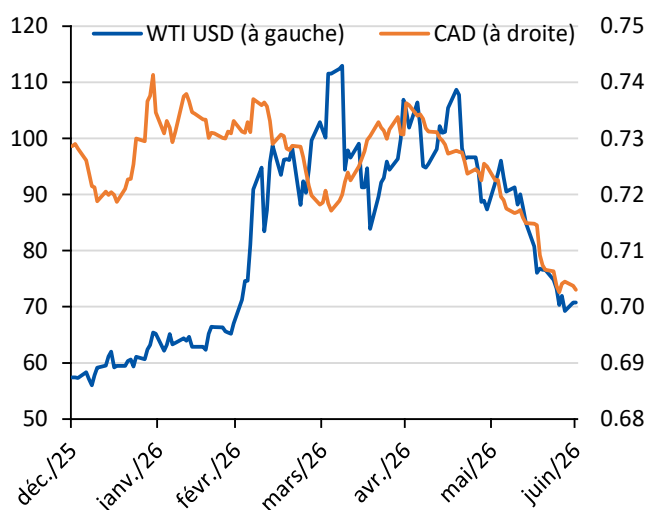
L'évolution de la croissance économique dépendra largement de la manière dont les banques centrales choisiront de répondre à cette remontée de l'inflation. Si celle-ci persiste et s'installe durablement, de nouvelles hausses de taux d'intérêt deviendront inévitables. Lors de leurs plus récentes décisions, la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada ont toutes deux maintenu leurs taux directeurs inchangés. Cette décision était largement attendue au Canada, compte tenu de la faiblesse de la croissance économique, et également aux États-Unis, à la suite des déclarations de Donald Trump concernant le nouveau gouverneur de la Réserve fédérale, Kevin Warsh. À l'étranger, les incertitudes politiques et les élections ont également incité la Banque d'Angleterre à la prudence, tandis que la Banque centrale européenne et la Banque du Japon ont chacune relevé leurs taux directeurs de 0,25 % lors de leurs dernières réunions, en raison des pressions inflationnistes persistantes.

Historiquement, l'inflation provoquée par des chocs d'offre, comme les pénuries de pétrole et de gaz, tend à se résorber relativement rapidement. Toutefois, les banques centrales demeurent préoccupées, puisque l'inflation sous-jacente reste nettement supérieure à leur cible de 2 % et poursuit une tendance haussière.

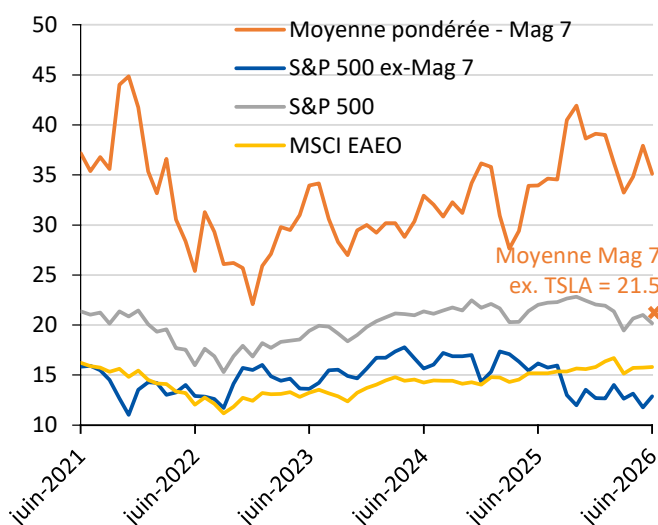
Inflation selon l'IPC aux États-Unis et au Canada



Prix du pétrole par rapport au dollar canadien



Ratio cours/bénéfice prévisionnel – 7 Magnifiques



Bien qu'un resserrement monétaire finisse généralement par maîtriser l'inflation, il risque également de freiner davantage une croissance économique déjà fragile. Au Canada, les perspectives sont également assombries par le non-renouvellement, désormais officiel, de l'accord commercial entre le Canada, le Mexique et les États-Unis. Si l'économie semble avoir absorbé les premiers tarifs douaniers imposés par les États-Unis, le manque de visibilité entourant la politique commerciale risque néanmoins de retarder les investissements des multinationales au Canada. La reprise des investissements des entreprises nationales est encourageante, mais elle nécessitera encore du temps pour produire pleinement ses effets.

Les marchés

Les marchés boursiers ont enregistré des rendements exceptionnels au deuxième trimestre, l'indice S&P 500 progressant de 17,1 % et l'indice mondial de 16,0 %. Ces gains proviennent toutefois essentiellement des entreprises technologiques, qui expliquent presque à elles seules la totalité du rendement du S&P 500 et près des trois quarts de celui de l'indice mondial. La situation est semblable au Canada, où le secteur financier a largement surperformé les autres secteurs, générant à lui seul l'ensemble du rendement de 7,0 % de l'indice S&P/TSX. Après une forte envolée en mars, les prix du pétrole ont nettement reculé en mai et en juin, entraînant une baisse de 5 % du secteur de l'énergie au cours du trimestre. Le dollar canadien a suivi cette évolution en perdant 2,0 % face au dollar américain.

Bien que les bénéfices des entreprises continuent de progresser, les valorisations extrêmement élevées de certaines sociétés technologiques demeurent notre principale source de préoccupation. L'introduction en bourse de SpaceX, l'entreprise d'Elon Musk, illustre bien l'exubérance qui règne actuellement dans ce secteur. Selon plusieurs analyses, environ un tiers seulement des activités de l'entreprise — les services satellitaires — génère des profits, tandis qu'un autre tiers, consacré aux lancements de fusées, demeure fortement déficitaire. Le dernier tiers repose essentiellement sur des projets encore conceptuels, notamment la production d'énergie et le stockage de données dans l'espace. Malgré cela, l'entreprise a été introduite en bourse à une valorisation de 1,800 milliards de dollars américains. Comme le montre le graphique présenté au bas de la deuxième page, l'écart de valorisation entre les grandes sociétés technologiques et le reste du marché s'est de nouveau accentué, ce qui nous a conduits à réduire davantage notre exposition à ce secteur.

Au Canada, la vigueur du secteur bancaire a été particulièrement surprenante. En période de stagnation économique, les pertes sur prêts ont habituellement tendance à augmenter, tandis que la croissance des bénéfices ralentit. Bien que cette dynamique ne se soit pas encore matérialisée, nous avons choisi de réduire de façon proactive notre exposition aux banques. Sur le marché obligataire, le contexte économique plus faible a soutenu les prix des obligations canadiennes, l'indice obligataire universel affichant un rendement de 2,0 % au cours du trimestre. La courbe des taux poursuit par ailleurs sa normalisation, les échéances plus longues offrant désormais des rendements supérieurs, comme l'illustre le graphique de la première page. Malgré cela, les obligations demeurent relativement peu attrayantes, leurs rendements compensant essentiellement le niveau actuel de l'inflation et procurant ainsi un rendement réel limité.

La concentration croissante des principaux indices boursiers constitue, selon nous, un risque important. Les sociétés technologiques représentent désormais plus de 50 % du S&P 500, tandis que les banques comptent pour plus de 25 % du S&P/TSX. Dans ce contexte, la diversification entre les entreprises et les secteurs demeure plus essentielle que jamais. Contrairement aux indices de référence, nos portefeuilles conservent un équilibre sectoriel rigoureux. Nous estimons d'ailleurs que les meilleures occasions de valorisation se trouvent actuellement à l'extérieur du secteur technologique.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis. Le nom «Gestion de capital Coerente Inc.» ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.