

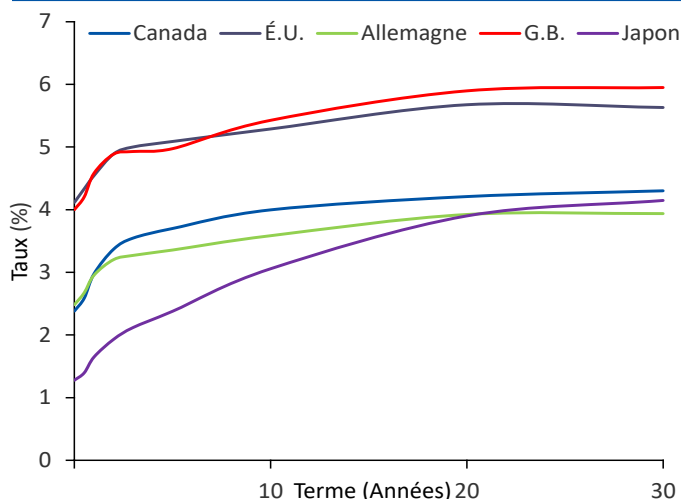
Statistiques des marchés

	sept./26	juin/26	mars/26	sept./25
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	2.38	2.26	2.31	2.49
10 ans gouv. Canada	4.00	3.38	3.47	3.18
30 ans gouv. Canada	4.30	3.78	3.89	3.63
Indice & taux de change				
I.P.C. (% annuel)	3.00	2.80	2.40	2.40
C\$/US\$	0.70	0.70	0.72	0.72
C\$/Euro	0.62	0.62	0.62	0.61
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	90	70	101	62
Gaz Naturel (mm)	3.00	3.30	2.90	3.30
Or (oz.)	4,189	4,017	4,554	3,807

Performance des marchés

Périodes se terminant le 30 septembre 2026				
	3 m	1 an	Annualisé	
			5 ans	10 ans
S&P/TSX	1.6	20.0	15.2	12.4
S&P 500 (C\$)	2.4	18.1	16.3	16.3
S&P 500 (US\$)	2.3	15.7	13.8	15.3
MSCI EAEO Net (C\$)	0.9	18.1	11.8	10.0
MSCI EAEO Net (US\$)	0.8	15.7	9.3	9.3
MSCI Monde Net (C\$)	1.9	17.7	14.4	13.7
MSCI Monde Net (US\$)	1.9	15.2	11.9	12.8
Univers obligataire	-3.0	-1.1	0.3	1.3
Bons du Trésor 91 jours	0.6	2.3	3.2	2.1

Courbes des taux



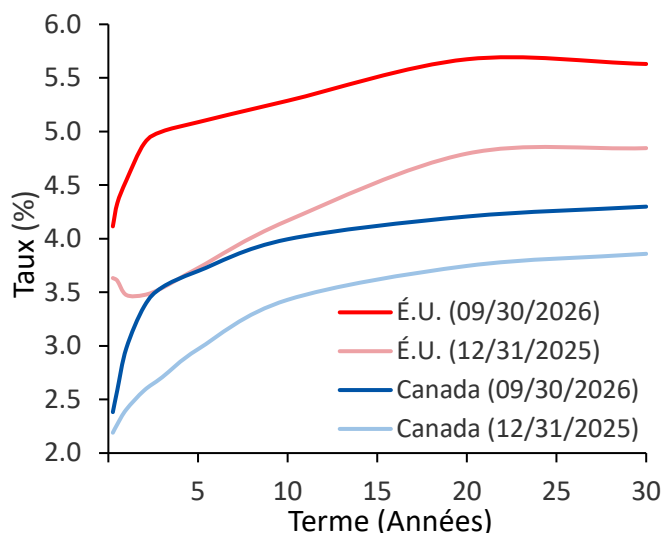
L'économie

Même si le président Trump a continué de raviver les tensions commerciales, les économies nord-américaines ont poursuivi leur croissance à un rythme respectable. Cette résilience n'est pas surprenante, puisque la majeure partie des échanges commerciaux demeure encadrée par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Les répercussions à plus long terme des mises à pied dans les secteurs canadien de l'automobile et de l'acier finiront par se faire sentir, mais la mise en chantier relativement rapide de certains grands projets d'infrastructure et de diversification commerciale annoncés par le gouvernement libéral pourrait contribuer à en atténuer les effets.

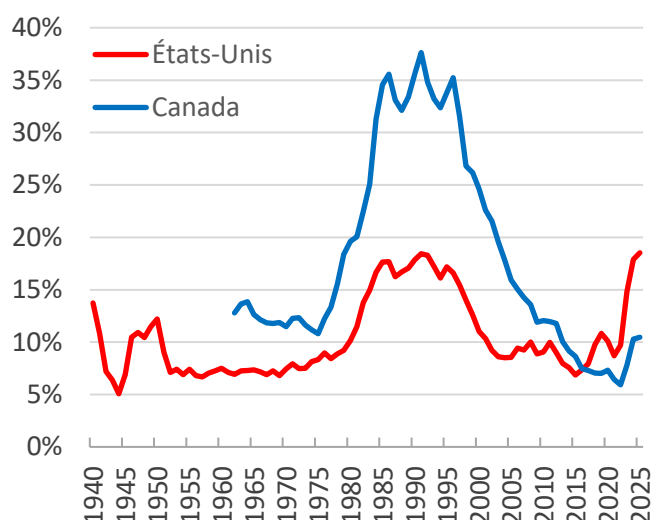
Le consommateur demeure le principal moteur de la croissance américaine, les dépenses de consommation ayant augmenté de 6,1 % au cours des douze derniers mois. Certains signaux demeurent toutefois mitigés. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a récemment reculé à 81,9, comparativement à un niveau supérieur à 100 il y a deux ans, et se situe maintenant à peine au-dessus du seuil de 80, généralement associé à une récession à venir.

Alors que l'inflation approche les 4,0 % aux États-Unis, tous les regards sont tournés vers le nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh. Sa décision, en septembre, de relever le taux des fonds fédéraux de 0,25 % pour le porter dans une fourchette de 3,75 % à 4,0 %, malgré l'opposition du président Trump, a entraîné une hausse immédiate des taux d'intérêt à court terme. Les taux à plus long terme étaient déjà en progression depuis un certain temps, comme l'illustre le graphique supérieur de la page deux, ce qui a entraîné une hausse des rendements obligataires à toutes les échéances. Aujourd'hui, le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans atteint 5,25 %, contre 4,25 % au début de l'année, tandis que les rendements des obligations de sociétés ont grimpé à 6,25 %.

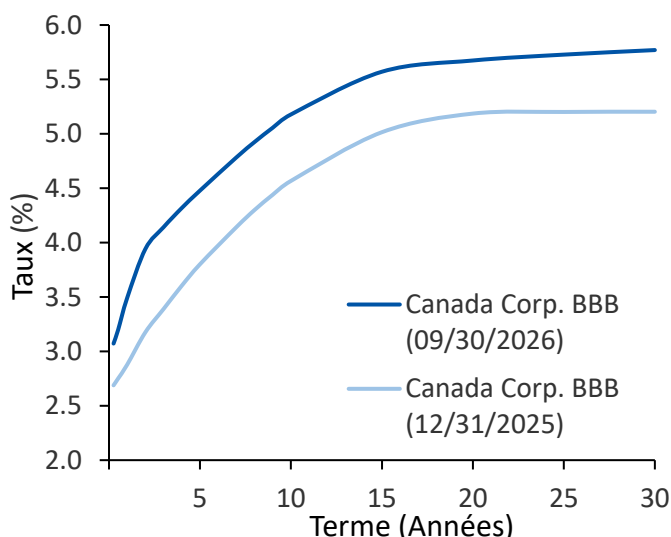
La hausse des taux d'intérêt à long terme s'explique par les préoccupations croissantes des investisseurs à l'égard de l'inflation ainsi que de l'augmentation de la dette et des déficits du gouvernement américain. La dette américaine est passée de 23 billions de dollars au début de la décennie à 40 billions de dollars aujourd'hui. Les récentes réductions d'impôts et le coût de la guerre avec l'Iran ont considérablement alourdi le fardeau de la dette. La dette fédérale américaine représente maintenant plus de 100 % du PIB, ce qui signifie qu'elle dépasse la valeur de tout ce qui est produit par l'économie américaine en une année. Le deuxième graphique de la page deux montre que les frais d'intérêt sur la dette fédérale, exprimés en pourcentage du PIB, atteignent de nouveau le seuil de 20 %.

Courbes de rendement du Canada et des États-Unis

Dans un contexte marqué par la montée de l'inflation et les préoccupations croissantes liées à l'endettement public, les taux d'intérêt à long terme ont également augmenté dans la plupart des grandes économies mondiales. Les taux canadiens ont progressé eux aussi (comme le montre le graphique du haut), mais à un rythme représentant environ la moitié de celui observé aux États-Unis, et ils demeurent inférieurs de 1,25 % à 1,5 %. L'inflation au Canada reste également plus modérée, autour de 3 %, et les charges d'intérêt du gouvernement ne représentent que 10 % du PIB. Comme nous l'avons souligné dans des éditions précédentes de *Vision Coerente*, le niveau relativement faible de l'endettement canadien, comparativement à celui d'autres économies, nous procure la capacité de soutenir les investissements en infrastructure et les initiatives de diversification commerciale.

Les marchés**Charges d'intérêts de la dette fédérale (% du PIB)**

Malgré un mois de septembre difficile, les marchés boursiers ont affiché des rendements positifs pour l'ensemble du troisième trimestre, l'indice S&P/TSX progressant de 1,6 % et l'indice mondial de 1,9 % (en dollars canadiens). Les rendements sur un an demeurent solidement en territoire à deux chiffres, comme l'indique le tableau des rendements des marchés. La majeure partie des gains réalisés sur les marchés boursiers mondiaux continue de provenir des grandes sociétés technologiques et liées à l'intelligence artificielle. Pratiquement toutes établies aux États-Unis, ces entreprises représentent désormais plus de la moitié de la pondération de l'indice S&P 500 et près de 40 % de celle de l'indice mondial. **Le risque de concentration au sein des indices boursiers s'est clairement accentué.**

Rendements des obligations de sociétés canadiennes

Au Canada, les titres aurifères ont été les principaux contributeurs à la performance de l'indice, enregistrant une hausse de 16,4 %. Une grande partie de leur appréciation revêtait toutefois un caractère spéculatif, le cours de l'or n'ayant progressé que de 4 % au cours du trimestre.

L'indice obligataire universel a enregistré un rendement de -3,0 % au troisième trimestre et de -1,1 % pour les douze derniers mois. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté en raison des préoccupations accrues des investisseurs à l'égard de l'inflation et des niveaux d'endettement gouvernemental. Pour le Canada, si l'inflation demeure dans une fourchette d'environ 3 %, les rendements des obligations à long terme du gouvernement du Canada, actuellement autour de 4 %, pourraient être près de leur sommet, puisqu'ils procurent un rendement réel (excédant l'inflation) d'environ 1 %, ce qui correspond à la norme historique.

Le graphique inférieur de la page précédente montre que les obligations canadiennes de sociétés de catégorie investissement, dont l'échéance est de dix ans, procurent désormais un rendement de 5 %. Ce niveau de rendement constitue une solution de rechange plus attrayante aux actions et permet de répondre aux besoins de financement de nombreuses fondations et caisses de retraite. Il signifie également que les obligations de sociétés procurent maintenant des rendements réels de près de 2 %. En conséquence, dans les portefeuilles comportant une composante à revenu fixe, nous avons graduellement commencé à accroître nos positions en obligations canadiennes de sociétés de grande qualité dont l'échéance est de dix ans ou moins.

Malgré l'attrait accru des rendements obligataires, notre catégorie d'actif privilégiée demeure les actions. Nous continuons de privilégier des portefeuilles bien diversifiés et avons réduit certaines positions dont la pondération avait fortement augmenté. Comme nous l'avons expliqué dans des éditions précédentes de *Vision Coerente*, nous continuons de repérer des valorisations attrayantes dans plusieurs secteurs non technologiques et moins cycliques, notamment les secteurs de la consommation, des produits pharmaceutiques et de l'industrie légère.

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.