

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Perspectives de marché

La première moitié de l'année a été faite d'un peu de tout. Nous en sommes tous arrivés à attendre l'inattendu du président Trump, mais les événements qui se sont déroulés ont pris de court même les plus cyniques d'entre nous.

Au début de 2026, tout le monde croyait que le Federal Open Market Committee (FOMC) allait réduire les taux d'intérêt. La Fed avait été la dernière grande banque centrale à normaliser sa politique après avoir relevé fortement les taux pendant les dernières années, et il était temps de corriger cela. On prévoyait que l'inflation allait chuter et que les rendements emboîteraient le pas. Or, comme cela se produit souvent quand tout le monde s'entend, ce n'est pas ce qui est arrivé.

Cela a commencé par l'attaque spectaculaire contre le Vénézuéla qui a permis aux États-Unis de prendre virtuellement le contrôle du pays (et de ses réserves de pétrole) en quelques heures. Les marchés ont semblé applaudir le résultat, ce qui a sans doute enhardi le président Trump à faire un autre coup d'éclat. Après un an de guerre tarifaire, nous sommes passés à un combat armé.

À la fin de février, les attaques contre l'Iran ont commencé et on s'attendait à ce que cela se déroule comme au Vénézuéla. Mais, cela n'a pas été aussi facile. Il n'y a pas eu d'issue décisive, et les attaques se sont soldées par une situation pire encore. L'ancien régime est demeuré en place, le détroit d'Ormuz est resté bloqué et le prix des marchandises a grimpé encore plus haut.

Le prix du pétrole brut, qui était redescendu, a grimpé jusqu'à 110 \$ le baril sur le WTI. Les céréales et d'autres marchandises ont suivi. Soudain, l'espoir que l'inflation recule s'est évanoui et les taux de rendement ont atteint des sommets. En mars, la volatilité s'est intensifiée et le prix des actions a chuté. L'humeur des investisseurs s'est dégradée de concert avec le marché.

Pour ajouter à l'incertitude, le développement de l'IA a tout à coup été considéré comme une menace pour plusieurs entreprises du logiciel et pour les emplois de col blanc. Les sept magnifiques qui jusque-là avaient paru invincibles ont commencé à se fissurer. La course aux centres de données absorbait la vaste majorité des flux de trésorerie disponibles que pouvaient produire ces entreprises.

Encore plus symbolique que les dépenses en IA était le prix de la DRAM (mémoire à accès aléatoire dynamique). Cet élément technologique méconnu est dans tout. La demande explosant, les prix ont fait de même, et nous nous sommes soudainement retrouvés en présence d'une autre source d'inflation. Nous estimons que l'ascension de la DRAM, la hausse du cours du pétrole et les tarifs douaniers toujours en vigueur risquent fort de plaider en défaveur d'une réduction des taux d'intérêt. Nous entendons même certains en appeler à une hausse des taux, un scénario très improbable il y a quelques mois.

Pourtant, c'est loin d'être le pire début d'année pour le marché des actions. La plupart des indices boursiers sont en hausse d'environ 10 %, et les marchés obligataires prospèrent. Selon nous, il y a encore beaucoup d'argent qui dort dans les coffres en attendant d'être employé à faire des achats dès le moindre repli, ce qui contribue à soutenir les marchés et à empêcher la liquidation que plusieurs appréhendaient.

Mais à mi-parcours de l'année, et aussi incroyable que cela puisse sembler, on a du mal à s'imaginer que la deuxième moitié sera beaucoup plus calme. Point très positif, les résultats financiers des entreprises ont été plus solides que prévu, et leur résilience restera sans doute importante. On espère aussi que le pire est derrière nous en ce qui a trait à la guerre entre les États-Unis et l'Iran, car ni l'un ni l'autre des deux pays ne semblent vouloir la poursuivre. De plus, le FOMC a un nouveau président qui doit jongler entre la nécessité de faire baisser l'inflation et celle de ne pas passer pour la marionnette du président Trump qui veut désespérément démontrer la vigueur de l'économie à l'approche des élections de mi-mandat. Pour sa part, le Canada doit trouver le moyen improbable de conclure le nouvel ACEUM. Toutes ces questions, qui pourraient accroître la volatilité, vont obliger les investisseurs à rester sur leurs gardes.

Un aspect de ce marché le différencie des années passées, et c'est la quantité de nouvelles actions et obligations en circulation. Après plusieurs années pendant lesquelles les rachats par les entreprises ont réduit l'offre, la donne a changé. L'entrée en bourse de SpaceX pourrait bien n'être que la première d'une suite de grandes transactions. Quant au revenu fixe, il s'agit déjà d'une année record pour les émissions d'obligations à revenu élevé. Pour revenir aux modèles simples en matière d'offre et de demande, le soutien sous-jacent que procurait le nombre réduit de parts disponibles n'est plus, et l'augmentation de l'offre représente désormais un obstacle.

Si, l'été, le marché est imprévisible parce qu'il est moins fréquenté et que le volume de transactions est inférieur, il est aussi notoirement volatil. Bien que les investisseurs doivent se réjouir de ce début d'année positif malgré plusieurs problèmes réels, ce n'est pas le moment de faire preuve d'une confiance excessive. Nous croyons que les gestionnaires actifs auront amplement l'occasion de faire leurs preuves dans ce contexte, et qu'ils doivent le faire. Profitez du beau temps, mais soyez prêt à saisir les occasions créées par les dislocations du marché.

Mise à jour sur le Fonds

Le Fonds alternatif d'actions sélect Pender a chuté de -2,8 %¹ en juin pour terminer le premier semestre de l'année en hausse de 19,2 %. Comparativement, l'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement de 0,5 % en juin et un cumul annuel de 11,2 %. Nous avons commencé le mois de juin sur un pied défensif, armés d'une position liquide plus élevée et d'une surpondération dans les métaux précieux (or). Nous avons également réduit notre participation aux segments du marché qui semblaient surachetés et onéreux sur le plan des valorisations. Toutefois, le mois ne s'est pas déroulé comme prévu : notre exposition à l'or a nui à la performance et plusieurs des sociétés en portefeuille que nous avons vendues ont poursuivi leur ascension par la suite. Quoi qu'il en soit, l'année s'est bien entamée pour le Fonds et nous envisageons le deuxième trimestre avec optimisme.

La vigueur du dollar américain demeure un vent contraire important pour le portefeuille. Le secteur des matières premières, en raison de la dynamique favorable entre l'offre et la demande, suscite encore notre intérêt; toutefois, tant que le dollar américain ne cédera pas, les prix resteront sous pression. Profitant de la faiblesse du marché, nous avons renchéri sur notre position dans ce secteur en privilégiant les grands producteurs d'or, tels qu'Agnico Eagle Mines Ltd. (AEM). Nous estimons en effet que ce titre devrait mener la reprise à mesure que les anticipations en matière de hausse des taux s'estomperont et que le dollar reculera. Le dernier jour du mois, nous avons augmenté notre participation à plusieurs titres du groupe des 7 magnifiques, notamment Microsoft Corp. (MSFT) et Amazon.com Inc. (AMZN), qui ont connu un

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement des fonds alternatifs liquides de Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-select-equity-fund/>

début d'année difficile. Ces entreprises ont été pénalisées et considérées comme les « perdantes de l'IA », mais plus nous examinons en profondeur cette situation, plus nous sommes convaincus que ces centres de données à très grande échelle mèneront la charge du prochain cycle. Nous avons constitué une position dans MSFT après que la société a connu son pire mois historique, ce qui nous a semblé un bon point d'entrée.

La montée en puissance des FNB à effet de levier commence également à susciter des inquiétudes et pourrait être à l'origine de certaines vagues de volatilité cet été. En période de faible activité sur les marchés, il est généralement préférable de se tenir prêt à saisir les occasions, et c'est ce que nous comptons faire. La saison des bénéfices occupera un rôle central dans les semaines à venir, alors que les entreprises tenteront de justifier leurs hausses de prix. Une rotation vers les valeurs cycliques semble probable pour le reste de l'année, et nous nous positionnons pour en tirer parti.

Greg Taylor, CFA

9 juillet 2026