

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Perspectives de marché

En juillet, on a quelques fois eu l'impression que les marchés allaient finalement s'effondrer. Au bout de nombreux mois pendant lesquels les manchettes alarmistes et les signaux de mauvais augure avaient été balayés du revers de la main, la correction que plusieurs attendaient semblait imminente. Pourtant, ça ne s'est jamais vraiment produit ainsi.

Comme d'habitude, le marché obligataire a été le premier à réagir. Cette année, on aurait dû assister à une chute des rendements obligataires. Or, ils ont monté. L'inflation soutenue, causée en partie par la flambée du prix du pétrole, a freiné leur déclin, ce qui pose problème. Plus longtemps les rendements restent élevés, plus ils ont un effet sur les dépenses des consommateurs et les marges de profit des entreprises. Pour que les bénéfices prennent leur envol, il faut que les charges d'intérêts diminuent.

Cette question est devenue un souci pour le nouveau président du FOMC qui se trouve visiblement assis entre deux chaises. Il a été nommé parce qu'on attendait de lui qu'il réduise d'emblée les taux, mais ce mandat est de plus en plus difficile à honorer. Même si les récentes données quant à l'inflation sont plus encourageantes, l'enjeu demeure. Une inflation élevée jumelée à des indices boursiers records crée la plupart du temps une toile de fond propice à la hausse des taux d'intérêt, et non à leur baisse.

C'est sur cette réalité que les marchés boursiers ont ouvert les yeux au milieu du mois. La reprise des hostilités entre les États-Unis et l'Iran a fait bondir le Brent au-dessus des 100 \$ le baril. Les obligations à 10 ans des États-Unis en ont pris bonne note et leur rendement a atteint leur sommet de l'année. Au même moment, les entreprises ont publié leurs résultats et, à la suite des bénéfices records des banques, les premiers rapports financiers émis par les grandes sociétés technologiques ont déçu les attentes. Si pendant quelques trimestres, les investisseurs avaient applaudi les dépenses croissantes en IA, voilà qu'ils commencent à se préoccuper du rendement du capital investi.

Le premier déclencheur ayant provoqué la chute du marché est venu de l'Asie. Les actions des semiconducteurs et des puces mémoires, étant des composants essentiels aux centres de données de l'IA, avaient bondi au début de l'année. Toutefois, comme on l'observe en période de fièvre, l'activité spéculative a pris le dessus, et la peur de rater quelque chose a remplacé l'investissement fondamental. Ajoutons à cela la multiplication des FNB à double ou triple levier sur une seule action, et on obtient des fluctuations spectaculaires. À preuve, le prix de l'action de l'indice KOSPI. Le marché coréen est fortement dominé par les compagnies de semiconducteurs. À un certain moment de juin, l'indice coréen était supérieur de près de 130 % sur une base annuelle, mais la gravité l'a rattrapé et il a dégringolé de 40 % en juillet. Selon nous, ce genre de mouvements sont ceux que l'on voit quand le marché est à son plus haut et non à son plus bas.

On a aussi vu un fonds spéculatif conventionnel voler en éclat pendant le mois, ce qui a renchéri sur la volatilité régnante en fin de mois. Nommé avec à-propos « Situational Awareness », le fonds s'est retrouvé du mauvais côté du commerce des semiconducteurs, et quand la tendance s'est inversée, il a dû vendre ses positions à des fonds concurrents à la clôture du mois. De tels événements ne sont pas inhabituels, mais ils peuvent précipiter une tendance s'ils se produisent après une période d'extrême agitation, et durant la saison estivale aux volumes moins élevés.

Malgré ces faits marquants, le mois s'est terminé dans un calme plat, ce qui devrait être considéré comme une victoire. Les marchés boursiers continuent d'escalader « le mur de

l'inquiétude » et demeurent à des sommets inégalés à ce jour. Comme les valorisations de plusieurs secteurs atteignent des niveaux records, il est nécessaire que les rendements poursuivent leur croissance si l'on veut que les marchés progressent. Cela a été le cas jusqu'à présent, mais la question est de savoir si cela peut durer longtemps.

L'argument plaidant en faveur d'une hausse des actions mise sur une rotation entre les secteurs qui mènent et ceux qui traînent, rotation qui devrait propulser l'ensemble du marché vers le haut. Mais il suffirait d'un grand titre (ou d'un commentaire sur X) pour que tout cela s'écroule. Nous devons garder l'œil sur le prix du pétrole et sur les taux de rendement. Les marchés boursiers estiment que cette flambée à court terme est temporaire, mais les investisseurs se font prudents. Qui des deux a raison, c'est ce que nous révélera le reste de 2026.

Alors que nous entrons dans les deux mois les plus volatils de l'année, les investisseurs qui suivent les fluctuations saisonnières pourraient être tentés d'adopter une attitude plus défensive. Les valorisations actuelles semblent prendre en compte une foule de bonnes nouvelles. Toutefois, à l'approche des réunions à l'issue imprévisible du FOMC et des élections états-unienues, la situation risque d'être moins rose qu'elle en a l'air. En cette année dont le déroulement défie les prévisions, l'avenir demeure incertain. Mais il y aura des occasions. Pour ceux qui les cherchent évidemment.

Mise à jour sur le Fonds

En juillet, le Fonds alternatif d'actions sélect Pender a affiché un rendement de -0,6 %¹ pour établir son cumul annuel à 18,5 %. Comparativement, l'indice composé S&P/TSX a dégagé un gain de 1,2 % en juillet et un cumul annuel de 12,6 %. La surpondération du secteur des matières premières a eu l'effet d'un boulet sur le rendement, lequel a cependant été favorablement contrebalancé par des gains issus du secteur de l'énergie. Selon nous, le Fonds bénéficiera de l'ajout de plusieurs fournisseurs de données à très grande échelle pendant le mois pour se remettre solidement sur pied en août.

La vigueur des banques canadiennes figure parmi les plus grandes surprises de l'année. Ce groupe a surperformé l'ensemble des banques mondiales ainsi que la plupart des secteurs au cours de l'année écoulée. Selon nous, ce secteur a bénéficié du rapatriement de capitaux vers le Canada d'une part, et d'autre part d'une meilleure compréhension de l'évolution du fonctionnement de ses modèles économiques, ce qui les rend moins volatils qu'auparavant. Le Fonds n'a cependant pas pris part à cette hausse, car ce groupe ne s'inscrivait pas dans nos principaux thèmes d'investissement (axés sur les actifs réels et l'intelligence artificielle) que nous continuons de privilégier à long terme. Il sera intéressant de surveiller les prochains résultats financiers de ces banques pour voir si elles arriveront à justifier ces mouvements dans leurs cours.

Depuis le début du mois d'août, nous avons observé un certain ralentissement de la hausse du dollar américain. Nous pensons que cela devrait être favorable pour le secteur des matières premières (et plus particulièrement celui de l'or) dans lequel nous maintenons une surpondération. Nous avons d'ailleurs augmenté nos participations à ARTG et BYN. Compte tenu de la saisonnalité et du risque de volatilité accrue à l'approche de la prochaine réunion du FOMC et des élections de mi-mandat aux États-Unis, nous avons renchéri sur nos couvertures et augmenté nos liquidités.

Greg Taylor, CFA

19 août 2026

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/>