Perspectives de marché

Greg Taylor, CFA

PENDER FUND

La fin de l'été a été plutôt calme sur les marchés boursiers. En effet, pendant le mois d'août, la volatilité a pris congé et les investisseurs ont finalement pu se détendre un peu. Toutefois, dès la rentrée scolaire de septembre, on a eu l'impression qu'un déclic s'était produit. Les premiers signes sont apparus sur le marché obligataire des États-Unis. L'inflation entêtée, les déficits croissants et l'afflux d'émissions d'obligations reliées à l'IA sont devenus trop difficiles à gérer et les taux de rendement ont explosé. C'est donc le marché obligataire qui a donné aux investisseurs leur première leçon de la nouvelle année scolaire.

Les gens sont obnubilés par le comportement du marché boursier, mais au final, c'est le marché obligataire qui devrait, à notre avis, retenir l'attention. Le rendement de référence de l'obligation à 10 ans des États-Unis a atteint 5,25 % au cours du mois, un pourcentage que nous n'avions pas vu depuis 2007, lors de la crise financière mondiale. Tout aussi remarquable est la vitesse impressionnante à laquelle ce changement s'est opéré, ce qui annonce normalement une forme quelconque de crise économique. Tout le monde s'est retrouvé sur les nerfs à se demander quelles seraient les conséquences sur son portefeuille.

Un rendement de 5 % n'a rien de magique en soi, mais dès que ce seuil est franchi, d'autres secteurs du marché financier commencent à réagir. En finance 101, on apprend que lorsque les taux de rendement montent, on doit appliquer un escompte plus considérable au moment d'évaluer tout le reste. Si vous obtenez 5 % d'une obligation gouvernementale qui est censée être « non risquée », vous devriez tirer un rendement plus élevé d'actifs qui sont plus risqués et, par conséquent, payer ceux-ci moins cher. On en arrive alors à la situation normale où suivant la hausse des taux de rendement, les marchés boursiers reculent, au pas de la réduction des valorisations.

Toute l'année durant, nous avons vu les taux de rendement grimper, sans qu'on s'en préoccupe vraiment, car on a attribué cette hausse à la flambée des prix de l'énergie, lesquels sont en outre à l'origine de l'inflation. On a cru que cette situation, tout comme la guerre en Iran, serait « temporaire » et qu'elle s'inverserait d'ici la fin de l'année. Or, durant le mois de septembre, il est devenu évident que nous nous dirigions vers des taux de rendement qui allaient rester « plus haut plus longtemps » parce que des facteurs autres que l'énergie encourageaient l'inflation. Les actions ont commencé à réagir, particulièrement dans le secteur bancaire.

Pour l'heure, certains secteurs n'ont pas encore été touchés par le taux de rendement des obligations. De ce fait, plusieurs marchés ont mieux fait sur le plan indiciel que les actions individuelles. Les marchés canadiens et européens, qui sont plus exposés aux secteurs des finances et des matériaux, ont reculé d'environ 5 % depuis leur sommet, tandis que les marchés des États-Unis demeurent à des niveaux record. Ce qui nous ramène à l'IA. Après la vague de ventes qui a fait plier nombre des grands titres technologiques en mars, les cours de la plupart de ces sociétés se sont de nouveau hissés à des sommets inégalés. La construction de centres de données pour l'IA se poursuit à un rythme effréné, et les investisseurs accordent aux modèles d'affaire des géants infonuagiques la chance de faire leurs preuves. Étant donné la concentration de ces titres sur plusieurs marchés, ce dynamisme éclipse la faiblesse imposée à d'autres secteurs par la montée des taux de rendement, tout en maintenant les indices généraux à des niveaux record.

Le fait que, durant cet épisode de hausse, les actions aient mieux fait que les titres à revenu fixe porte l'écart entre les deux à des niveaux extrêmes, ce qui commence à déséquilibrer l'agencement des actifs. Puisque depuis des années les actions se comportent très bien et que les titres à revenu fixe donnent de piètres rendements, bon nombre de portefeuilles contiennent beaucoup plus d'actions qu'en temps normal. Et, compte tenu de la performance de quelques grandes entreprises technologiques, ces portefeuilles d'actions sont en plus exposés au risque de concentration. Quand ces positions seront-elles corrigées et normalisées, nul ne le sait, mais cette situation ne peut durer à jamais et elle devra éventuellement être rectifiée.

Avec, d'un côté, le marché obligataire qui lève un drapeau rouge et, de l'autre, le marché des actions qui idolâtre un seul thème, les quelques prochains mois pourraient être très épineux. L'indice états-unien des obligations à rendement élevé vient tout juste de connaître son pire mois depuis décembre 2018 (en baisse de 2,5 %) et les investisseurs ont désespérément besoin de bonnes nouvelles. Tout au long de l'année, les taux de rendement obligataires et le prix du pétrole ont été fortement corrélés, mais en septembre, cette corrélation a semblé se fissurer, car la baisse du prix du pétrole n'a pas empêché les taux de rendement de monter. Aux États-Unis, les élections de mi-mandat arrivent à grands pas et elles tournent de plus en plus autour du coût de la vie. Il faut donc s'attendre à ce que de multiples propositions susceptibles de réduire le coût du diesel et de mettre fin à la guerre fassent les manchettes. Les risques soulignés par ces grands titres demeurent élevés d'un côté comme de l'autre et ils accentueront la volatilité.

Au début du dernier trimestre d'une année qui a été robuste sur le marché des actions, l'heure n'est pas à l'aveuglement. Le mois dernier, le stress présent sur le marché des titres à revenu fixe a entrepris de se répandre sur celui des actions, et cela pourrait empirer. Dès le milieu du mois, les entreprises vont commencer à dévoiler leurs résultats financiers. Nous allons alors découvrir quel est l'effet du prix de l'énergie et des taux d'intérêt sur l'économie. Jusqu'à présent, bien qu'elle se limite à quelques rares secteurs très ciblés, la croissance des bénéfices a sauvé le marché et elle devra poursuivre en ce sens pour les pousser encore plus haut. Bien entendu, le scénario le plus favorable à toutes les catégories d'actifs serait que les taux de rendement obligataires atteignent un sommet pour ensuite redescendre d'ici la fin de l'année. Cela donnerait lieu à une période puissamment haussière. Les deux issues nous entraînent dans des directions très différentes. Cette fois encore, le marché des actions ne mènera pas le bal. Les meilleurs cavaliers sont désormais les taux de rendement – ce sont eux qui décideront de la cadence.

Greg Taylor, CFA
2 octobre 2026

Ce commentaire comporte un Avis de non-responsabilité, que vous pouvez consulter ici :
https://www.penderfund.com/fr/disclaimer/
© Copyright Gestion de capital PenderFund ltée. Tous droits réservés, octobre 2026.