

Commentaire de l'équipe des actions : des taux plus élevés pendant plus longtemps à l'heure de « Canada fort »

30 septembre 2026

Craig Jerusalem, CFA, MBA, gestionnaire principal de portefeuille et chef, Croissance mondiale à prix raisonnable

Tudor Padure, CFA, gestionnaire de portefeuille, Actions

Catharine Sterritt, CFA, CPA, CMA, gestionnaire de portefeuille principal, Fonds d'opportunités

Natalie Taylor, CFA, gestionnaire de portefeuille principale, Actions

Nick With-Seidelin, CFA, gestionnaire adjoint de portefeuille, Actions



Principaux points à retenir :

Le mois de septembre a été relativement calme sur le front des résultats, Dollarama, Alimentation Couche-Tard et Descartes figurant parmi les rares grandes sociétés canadiennes à publier leurs résultats. Cette accalmie a offert aux investisseurs quelque chose de rare : le temps de prendre du recul par rapport au bruit ambiant, de se concentrer sur les grandes questions auxquelles les marchés sont confrontés et de déterminer la place des actions dans les portefeuilles dans un contexte de hausse des taux sans risque.

Le TSX a clôturé le mois en baisse d'environ 2 %, tandis que l'indice S&P 500 a gagné moins de 1 %. À première vue, il ne s'est pas passé grand-chose. Sous la surface, toutefois, le débat sur les placements a évolué de façon marquée. Trois enjeux ont dominé les marchés : l'inflation et la hausse des rendements obligataires, la viabilité du cycle d'investissement dans l'IA et la géopolitique. Pour le Canada, une quatrième question, peut-être encore plus importante, se posait : **le pays est-il enfin prêt à tirer parti de ses importants avantages économiques et à fournir davantage de ce dont le monde a de plus en plus besoin?**

Le scénario de taux plus élevés pendant plus longtemps est de retour

Le mois a commencé par une escalade des tensions au Moyen-Orient, qui a brièvement fait grimper le prix du brut Brent près de 110 \$ US le baril et ravivé les craintes d'inflation. La Réserve fédérale américaine a par la suite relevé de 25 points de base sa fourchette cible du taux des fonds fédéraux pour la faire passer à une fourchette de 3,75 %-4,00 %, sa première hausse depuis 2023.

Plus important encore que le relèvement lui-même, le message était clair : la lutte contre l'inflation n'est pas terminée. Les taux obligataires ont réagi en conséquence. Le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans a dépassé 5 %, tandis que celui des obligations à 30 ans a atteint un sommet inégalé depuis plus de deux décennies. La prime de terme, soit le rendement additionnel exigé par les investisseurs pour détenir des obligations à plus longue échéance plutôt que de renouveler des titres à plus court terme, est réapparue, les investisseurs exigeant une rémunération pour l'inflation ainsi que pour les risques budgétaire et de duration. Cette situation importe pour les actions, car la politique monétaire n'est qu'un instrument rudimentaire pour lutter contre l'inflation.

Les taux élevés peuvent affaiblir la demande, mais ils ne peuvent pas créer un autre baril de pétrole ni rouvrir une chaîne d'approvisionnement perturbée. Les consommateurs sont déjà sous pression, particulièrement au bas de l'échelle des revenus, où les coûts du logement, de l'alimentation, du transport et du financement absorbent une part accrue du revenu disponible. Parallèlement, des pressions sur les coûts des intrants apparaissent dans des secteurs comme le camionnage, le cuivre et le diesel, et pourraient être exacerbées par la menace du président Trump d'interdire les exportations de diesel. Les entreprises se retrouvent ainsi dans une situation inconfortable : une demande plus faible d'un côté et des pressions persistantes sur les coûts de l'autre.

Toutefois, le changement plus important se situe dans le segment à long terme du marché obligataire. Lorsque les investisseurs peuvent obtenir environ 5 % sur un titre d'État à risque relativement faible, les actions font face à une solution de rechange plus crédible qu'à presque tout autre moment de la dernière décennie. Le seuil de rendement exigé pour détenir des actions a augmenté.

Cela dit, la résilience du marché demeure remarquable. Malgré la hausse des taux de rendement et l'incertitude géopolitique, l'indice S&P 500 est demeuré près de niveaux records. Mais l'ampleur du marché a été moins impressionnante, un nombre croissant de sociétés se négociant bien en deçà de leurs sommets. La distinction entre les sociétés qui génèrent une véritable croissance des bénéfices et celles qui ont profité principalement de la baisse des taux d'actualisation devient de plus en plus importante.

C'est un contexte favorable aux investisseurs axés sur les fondamentaux. Lorsque le taux sans risque était en baisse, l'expansion des multiples cours-bénéfice pouvait masquer des fondamentaux médiocres. À 5 %, les investisseurs ont beaucoup moins de raisons de payer des valorisations élevées pour la croissance.

Cette dichotomie ne signifie pas nécessairement que les actions sont peu intéressantes. Cela signifie simplement que **le prix compte davantage**.

IA : des dépenses en immobilisations à la productivité

Le débat sur l'IA devient aussi beaucoup plus nuancé. La question n'est plus de savoir si l'IA changera l'économie. Il s'agit maintenant de savoir si le rythme extraordinaire des dépenses en immobilisations liées à l'IA pourra, à terme, se traduire par une hausse tout aussi extraordinaire de la productivité et des bénéfices. Une grande partie de la croissance récente des bénéfices aux États-Unis a été liée, directement ou indirectement, au cycle d'investissement dans l'IA.

La question essentielle est de savoir ce qui se passera lorsque le rythme de ces dépenses finira par ralentir. Si les dépenses en immobilisations liées à l'IA ralentissent, le marché devra absorber une réduction importante de la demande additionnelle. Si, au contraire, les gains de productivité commencent à prendre le relais des dépenses en immobilisations grâce à une diminution des besoins en main-d'œuvre, à un développement logiciel plus efficace, à une logistique optimisée et à de nouveaux modèles d'affaires, les retombées économiques pourraient être considérablement plus importantes.

La transition ne se fera toutefois pas sans heurts. Le passage d'une puissance de calcul accrue à des modèles plus performants, puis à des gains de productivité mesurables pour les entreprises, sera presque certainement inégal. Le marché intègre de plus en plus une trajectoire relativement fluide, alors que la réalité risque fort d'être moins linéaire. L'émergence de l'IA agentique est particulièrement importante à l'heure actuelle. Avec le lancement de Muse, l'agent d'IA personnel de Meta, nous assistons à une évolution qui va au-delà du simple fait de répondre à des questions vers l'exécution de tâches et la réalisation de transactions. La prochaine phase d'adoption de l'IA pourrait ainsi avoir des conséquences économiques plus importantes que la simple création d'une nouvelle génération de modèles de langage toujours plus grands.

« Canada fort » : des engagements au déploiement de capitaux

Pour les investisseurs canadiens, l'événement le plus important du mois n'a sans doute pas été la publication de résultats, mais bien le premier Sommet canadien de l'investissement. La liste des participants était remarquable : investisseurs institutionnels mondiaux, fonds d'État, régimes de retraite et grands gestionnaires d'actifs représentant plus de 100 billions de dollars de capitaux. Le Sommet a donné lieu à près de 500 milliards de dollars d'engagements d'investissement annoncés, dont près de 100 milliards de la part d'investisseurs institutionnels canadiens et près de 325 milliards de nouveaux engagements de financement de banques canadiennes. Un engagement ne signifie toutefois pas que les capitaux ont été déployés.

Le véritable test sera de voir si les projets sont approuvés, financés et construits. Les processus d'autorisation, les infrastructures, l'accès au capital et des rendements après impôts attrayants compteront donc beaucoup plus que tout grand titre sur une annonce donnée. C'est là que la thèse « Canada fort » devient intéressante du point de vue des actions.

Le Canada possède bon nombre des ingrédients dont le monde a de plus en plus besoin : l'énergie, les minéraux critiques, l'électricité, les infrastructures, les aliments, les chaînes d'approvisionnement sûres, les infrastructures numériques et, de plus en plus, la capacité de défense. Il ne s'agit pas simplement de posséder ces ressources. Il s'agit de **construire les infrastructures nécessaires pour les rentabiliser**. Cette distinction est importante. Si le Canada peut passer de l'annonce de projets à leur construction, les avantages économiques devraient s'étendre bien au-delà des producteurs de ressources eux-mêmes. Les dépenses en immobilisations créent une demande pour l'ingénierie, la construction, l'équipement, le transport, les services financiers et l'énergie. Les projets fructueux génèrent des flux de trésorerie à long terme et, ultimement, un bassin de bénéfices plus important pour les sociétés ouvertes canadiennes.

La Mégadéduction à la productivité annoncée au Sommet constitue un élément important de cette équation. Cette mesure élargit la passation en charges immédiate à un éventail beaucoup plus vaste d'actifs, notamment les biens miniers, les pipelines, la fibre optique, les logiciels, la recherche et le développement, les chemins de fer, les ponts et les routes. Ottawa estime que les changements réduiront le taux effectif marginal d'imposition sur les nouveaux investissements des entreprises, qui passera d'environ 13 % à 6,4 %.

Les répercussions pour les investisseurs sont simples : une baisse du coût du capital après impôts peut améliorer la rentabilité des projets, accroître les rendements attendus et raccourcir les périodes de récupération. Combinées aux efforts visant à ramener à un an le délai d'obtention des permis et des approbations, ces mesures modifient sensiblement les incitatifs à investir au Canada. Mais, au bout du compte, tout dépendra des dépenses effectivement engagées.

De la politique aux projets

Deux des indicateurs les plus clairs sont survenus à la fin du mois. LNG Canada et ses partenaires ont approuvé la phase 2 du projet de GNL de Kitimat, une expansion d'environ 33 milliards de dollars canadiens qui ajoutera deux unités de traitement et doublera la capacité, de 14 millions à 28 millions de tonnes par année, et le gouvernement fédéral a jugé que l'oléoduc Pacific Link, d'une capacité de 1 million de barils par jour, était un projet d'intérêt national. Ce sont précisément les types de projets qui peuvent transformer le plan « Canada fort » d'un récit économique en une véritable thèse de placement. Les projets créeront une demande additionnelle pour le pétrole et le gaz naturel canadiens, accroîtront l'infrastructure d'exportation et renforceront la capacité du Canada à accéder aux marchés mondiaux au-delà des États-Unis. Par exemple, l'infrastructure Coastal GasLink de TC Énergie bénéficiera de cette expansion, ce qui illustre l'effet multiplicateur plus vaste associé aux grands projets de ressources.

L'acquisition, par Enbridge, des activités de transport de pétrole brut Tallgrass de Blackstone pour 2,55 G\$ US accroît sa présence dans les Rocheuses américaines et lui ajoute des actifs de pipelines, de stockage et de terminaux situés à des emplacements stratégiques. Cette opération illustre une fois de plus comment une société d'infrastructures canadienne utilise son bilan pour consolider des actifs nord-américains à long terme générant des flux de trésorerie.

Les perspectives dans le nucléaire deviennent également plus concrètes. Cameco et Westinghouse de Brookfield ont annoncé le dépôt confidentiel d'une version provisoire du formulaire S-1 en vue d'un premier appel public à l'épargne (PAPE). Bien que la valorisation évoquée puisse dépasser 50 G\$ US, elle demeure tributaire des conditions du marché. La transaction potentielle souligne l'importance stratégique croissante de l'énergie nucléaire, car la demande d'électricité provenant des centres de données d'IA, de l'électrification industrielle et des investissements dans les réseaux électriques augmente.

Le fil conducteur est important : **les capitaux commencent à se tourner vers des actifs que le Canada est particulièrement bien placé pour fournir.**

Autres faits saillants concernant les actions canadiennes

Le regroupement proposé de Teck et d'Anglo American créerait une société de minéraux critiques d'envergure mondiale, dont le siège social serait au Canada, mais qui serait constituée au Royaume-Uni. La transaction a soulevé une question importante pour les investisseurs canadiens : une société ayant de solides liens économiques avec le Canada, mais constituée ou domiciliée à l'étranger, devrait-elle demeurer admissible aux indices de référence canadiens?

S&P Dow Jones Indices a annoncé des changements aux critères d'admissibilité des indices canadiens S&P/TSX qui pourraient permettre à des émetteurs étrangers ayant un lien important et réel avec le Canada d'être admissibles. Ce changement est particulièrement pertinent pour le regroupement proposé d'Anglo American et de Teck et devrait entrer en vigueur en décembre, ce qui pourrait accroître la demande liée aux indices pour le titre de la société minière. Pour les investisseurs canadiens, il s'agit de bien plus qu'un simple détail technique lié aux indices. Maintenir les chefs de file canadiens dans les indices de référence nationaux contribue à préserver leur représentation dans l'écosystème de placement canadien et à réduire le désavantage structurel pour les sociétés dont les activités et l'actionnariat sont de plus en plus mondialisés.

Les Journées des investisseurs de Brookfield ont renforcé bon nombre des thèmes structurels sur lesquels la société insiste depuis des années : la numérisation, la décarbonation et la démondialisation. Ses ambitions de bénéfices à long terme demeurent considérables. Plus précisément, Brookfield prévoit doubler ses bénéfices au cours des cinq prochaines années, grâce notamment à Wealth Solutions, à Asset Management, au déploiement de capitaux et aux réalisations.

GFL a également attiré l'attention après que des informations ont révélé que des groupes d'infrastructures concurrents – dont un consortium réunissant KKR, Energy Capital Partners et Blackstone, et un autre réunissant Brookfield et IFM – envisageaient d'éventuelles opérations de privatisation. Rien de concret n'a encore émergé, mais cet intérêt est en soi digne de mention. Il témoigne de la volonté des investisseurs mondiaux en infrastructures de cibler des actifs d'origine canadienne générant des flux de trésorerie durables.

Enfin, dans un geste inattendu, la commission interministérielle du Panama a recommandé une « fermeture ordonnée » de Cobre Panama, la mine phare de First Quantum. La situation évolue encore rapidement et rien n'est définitif, mais la réaction initiale à l'égard de la société minière canadienne a été immédiate et brutale : le titre a chuté de plus de 30 % peu après la diffusion de l'annonce, avant de regagner une partie du terrain à mesure que de nouvelles informations ont été publiées.

Conclusion

Le mois de septembre a commencé avec trois sources d'inquiétude – la géopolitique, la hausse des taux obligataires et les valorisations des sociétés technologiques – et s'est terminé sur un contexte d'investissement plus nuancé. Pour les actions américaines, la question est de plus en plus de savoir si l'IA peut passer d'un énorme cycle de dépenses en immobilisations à un cycle de productivité tout aussi puissant, alors que les investisseurs doivent composer avec un taux sans risque d'environ 5 % et une Réserve fédérale toujours concentrée sur l'inflation. La conclusion est simple : les investisseurs ne peuvent plus faire abstraction du prix qu'ils paient pour la croissance. La qualité des bénéfices et les flux de trésorerie disponibles comptent également.

Le Canada, pour sa part, présente une occasion quelque peu différente. Le pays possède de nombreuses ressources et capacités dont le monde a de plus en plus besoin. Le Sommet canadien de l'investissement, la Mégadéduction à la productivité, l'expansion du GNL et l'afflux croissant de capitaux institutionnels et d'infrastructures laissent entrevoir une économie canadienne potentiellement plus axée sur l'investissement. Mais le potentiel ne se traduit pas automatiquement par des bénéfices. L'occasion d'investissement se concrétisera si le Canada parvient à transformer ses avantages en actifs productifs : exportations d'énergie, mines, production et transport d'électricité, centres de données, capacité nucléaire, infrastructures et entreprises du secteur de la défense. Si ces projets sont réalisés et génèrent des rendements attrayants, le potentiel des actions canadiennes pourrait être considérablement supérieur à ce que le marché intègre actuellement dans les cours.

La prochaine étape d'un « Canada fort » ne consiste pas à parler de nos avantages.

Il s'agit de les concrétiser.

À propos des auteurs



Craig Jerusalem, CFA, MBA

*gestionnaire principal de portefeuille et chef,
Croissance mondiale à prix raisonnable*



Tudor Padure, CFA

gestionnaire de portefeuille, Actions



Catharine Sterritt, CFA, CPA, CMA

*gestionnaire de portefeuille principal,
Fonds d'opportunités*



Natalie Taylor, CFA

gestionnaire de portefeuille principale, Actions



Nick With-Seidelin, CFA

gestionnaire adjoint de portefeuille, Actions



À propos de Gestion globale d'actifs CIBC

Gestion globale d'actifs CIBC (GGA CIBC), la filiale de gestion d'actifs de la Banque CIBC, est l'un des plus importants gestionnaires d'actifs au Canada. Établie en 1972, Gestion globale d'actifs CIBC offre une vaste gamme de solutions de placement, notamment des fonds communs de placement, des FNB, des solutions de portefeuille, des placements non traditionnels, des services de gestion discrétionnaire de placements pour les particuliers à valeur nette élevée et une gestion de portefeuille institutionnelle. Comptant des équipes partout au Canada et aux États-Unis, Gestion globale d'actifs CIBC offre des services à des particuliers à valeur nette élevée et à des clients institutionnels en Amérique du Nord ainsi qu'à des clients institutionnels partout dans le monde.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Pour en savoir plus, visitez le site cibc.com/gga.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion globale d'actifs CIBC ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion globale d'actifs CIBC en date du 30 septembre 2026, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion globale d'actifs CIBC n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion globale d'actifs CIBC. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. MD/MCLe logo CIBC et « Gestion globale d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Gestion globale d'actifs CIBC est une marque sous laquelle Gestion d'actifs CIBC inc. exerce ses activités.