CIBC

GESTION GLOBALE D'ACTIFS CIBC

Commentaire de l'équipe des actions : Des créneaux offrant des occasions

Octobre 2026

Craig Jerusalim, CFA, MBA, gestionnaire principal de portefeuille et chef, Croissance mondiale à prix raisonnable
Catharine Sterritt, CFA, CPA, CMA, gestionnaire de portefeuille principale, Fonds d'opportunités
Natalie Taylor, CFA, gestionnaire de portefeuille principale, Actions
Nick With-Seidelin, CFA, gestionnaire adjoint de portefeuille, Actions

Faits saillants mensuels et principaux événements :

1) Conflit entre les États-Unis et l'Iran, commentaires sur le contexte énergétique actuel
2) Référendum en Alberta et élection provinciale en Colombie-Britannique, évolution du contexte politique canadien
3) Pacific Link déclaré projet d'intérêt national
4) Inflation et attentes de hausse des taux d'intérêt
5) Fusion entre Emera et Canadian Utilities, scission d'ATCO
6) Dynamique du marché de l'IA (volatilité de CoreWeave, rendement récent)

Les marchés boursiers ont affiché des rendements divergents en octobre, l'indice S&P 500 reculant d'environ 1 % tandis que le TSX a procuré un rendement total d'environ 1 %. Depuis le début de l'année, le rendement des deux indices se situe maintenant dans une fourchette de 12 % à 14 %. Les marchés canadiens ont surpassé les marchés américains au cours du mois, principalement en raison de l'exposition plus élevée de l'indice au secteur de l'énergie (17 % au Canada contre environ 4 % aux États-Unis), le WTI ayant progressé de plus de 15 %.

Une grande partie de la vigueur récente des marchés de l'énergie a été soutenue par l'absence de progrès vers un règlement entre les États-Unis et l'Iran, l'escalade du conflit par les Houthis, la hausse rapide des coûts de transport et les prélèvements continus sur les réserves stratégiques de pétrole. Depuis le début du conflit au Moyen-Orient, le monde s'est largement approvisionné en s'appuyant sur le pétrole déjà stocké. Selon les données de Haver Analytics, depuis le début du conflit, les stocks mondiaux de pétrole ont diminué de plus de 620 millions de barils, ce qui constituerait le recul le plus important jamais enregistré (depuis 1998). De plus, les pays du G7 ont convenu d'une libération d'urgence de 100 millions de barils de pétrole et de diesel au début d'octobre. L'ampleur combinée de ces prélèvements devrait soutenir les achats continus de pétrole brut sur le marché libre afin de reconstituer les réserves stratégiques au cours des prochaines années. Nous avons déjà vu la Chine, le plus important acheteur et importateur mondial de pétrole brut, revenir sur le marché libre. L'absence d'achats de la Chine au début du conflit a été l'une des principales raisons pour lesquelles les prix du pétrole sont d'abord demeurés relativement faibles. Le nombre de traversées de pétroliers à l'entrée et à la sortie du détroit d'Ormuz est demeuré fortement déprimé, la fin août n'ayant enregistré que huit traversées de pétroliers par jour. Une autre source de perturbation sur les marchés de l'énergie est le coût du transport. Selon nos collègues du secteur de l'énergie, il en coûte maintenant plus de 20 $ le baril pour

transporter le pétrole brut du détroit d'Ormuz vers l'Asie, en hausse d'environ 11 fois sur un an. De plus, une expansion de la capacité de la flotte de transporteurs de pétrole brut n'est pas attendue avant 2028-2029, et plus de 20 % de la flotte actuelle est contrôlée par des pays sous sanctions (Iran, Russie, Venezuela, etc.). La voie de contournement la plus fiable pour le transport du pétrole brut à l'heure actuelle est le pipeline Est-Ouest de l'Arabie saoudite. Malgré les efforts visant à accroître sa capacité, le recours à ce pipeline revient essentiellement à échanger le risque lié au détroit d'Ormuz contre un risque lié à la mer Rouge, les Houthis s'étant montrés beaucoup plus actifs dans le conflit au cours des quatre à six dernières semaines. La situation demeure très mouvante et un règlement reste possible à tout moment. Toutefois, selon nous, le principal risque tient au fait que les réserves stratégiques de pétrole constituent un tampon qui ne peut être utilisé qu'une seule fois. La combinaison d'un conflit prolongé, d'une pression accrue sur les principales voies de contournement (c.-à-d. le détroit de Bab-el-Mandeb) et de l'impossibilité de s'appuyer de nouveau sur les réserves pétrolières existantes crée un risque important de voir les prix du pétrole brut demeurer élevés. Par conséquent, nous considérons que le contexte actuel est très favorable aux titres énergétiques, car des flux de trésorerie disponibles « excédentaires » plus élevés pendant plus longtemps permettent d'accroître les rachats d'actions, de réduire la dette et de financer des projets d'expansion de la production.

Toujours au sujet d'un contexte énergétique favorable, les résultats du récent référendum en Alberta et de l'élection provinciale en Colombie-Britannique sont tous deux des indicateurs positifs. Les Albertains ont massivement rejeté l'idée d'amorcer un processus de séparation du Canada, 75 % ayant voté pour y rester. Bien que cela ait une incidence financière immédiate limitée pour les producteurs d'énergie, cela élimine une source importante d'incertitude politique pour les investissements dans le secteur de l'énergie et favorise la collaboration continue entre le gouvernement fédéral et le gouvernement provincial de l'Alberta. L'élection provinciale en Colombie-Britannique a également été très importante, les conservateurs de Lorne Doerksen ayant délogé le NPD après neuf ans au pouvoir. Le programme conservateur vise à doubler la production de gaz naturel liquéfié (GNL) d'ici 2032 et à la tripler d'ici 2035. Le parti conservateur appuie également pleinement le projet de pipeline Pacific Link (environ 1 million de barils par jour) entre l'Alberta et la côte de la Colombie-Britannique, ce qui pourrait ouvrir la voie à une première étape clé vers une croissance significative de la production de pétrole brut. L'élection en Colombie-Britannique laisse le Canada avec un équilibre du pouvoir qui penche maintenant clairement du côté conservateur, 7 des 10 provinces étant maintenant sous le contrôle de gouvernements conservateurs ou alignés sur les conservateurs. Bien que cela soit avantageux pour le secteur de l'énergie, nous considérons également que ce changement radical est très positif pour les moteurs de croissance essentiels de l'économie canadienne, y compris les projets d'édification du pays, les dépenses de défense et les investissements dans les infrastructures connexes. Nous considérons également que le rejet de la séparation de l'Alberta est globalement positif pour les négociations commerciales avec les États-Unis, car il retire à l'administration Trump un levier important.

Un autre signe positif pour le secteur canadien de l'énergie a été l'inscription du pipeline Pacific Link à titre de projet d'intérêt national en vertu de la Loi visant à bâtir le Canada. Cette expansion essentielle des infrastructures énergétiques vise à acheminer environ 1 million de barils par jour de pétrole canadien de l'Alberta vers la côte de la Colombie-Britannique, offrant ainsi un meilleur accès aux marchés asiatiques. À un moment où le pétrole brut canadien obtient des primes presque record sur des marchés comme la Corée du Sud et la Chine, tout en se négociant à son plus important escompte par rapport au WTI depuis 2018, l'augmentation de la capacité d'évacuation devient encore plus cruciale. Le nouveau pipeline sera détenu conjointement par les gouvernements fédéral et provincial de l'Alberta, et les communautés autochtones se verront offrir une participation minimale de 10 %. La désignation comme projet d'intérêt national permet maintenant au pipeline d'aller de l'avant selon un processus d'examen simplifié, ce qui devrait idéalement accélérer l'échéancier menant éventuellement à la phase de construction.

Les inquiétudes entourant la persistance de l'inflation continuent de se répercuter sur les marchés, faisant monter les taux de rendement et renforçant les attentes de nouvelles hausses de taux en 2027. Bien que le taux global de l'IPC de septembre, à +3,7 %, ait été supérieur aux attentes, il était principalement attribuable à la hausse des coûts de l'énergie, que les investisseurs et la Fed avaient initialement jugée transitoire. Toutefois, le caractère plus prolongé du conflit avec l'Iran et ses répercussions persistantes sur les infrastructures de transport et de raffinage font en sorte que la lecture d'octobre de l'inflation sous-jacente, à +2,6 %, comprenait des éléments indiquant un contexte inflationniste plus durable. Le diesel demeure le principal moteur de la hausse de l'inflation sous-jacente, les prix ayant atteint environ 6,35 $ le gallon à la fin d'octobre. Il s'agit du deuxième niveau le plus élevé jamais enregistré (le sommet précédent ayant été atteint en septembre 2026), selon des données remontant à 1994 sur une base mensuelle. Le principal problème, c'est que les coûts du diesel sont intégrés dans la chaîne d'approvisionnement de presque tous les biens physiques, influençant les coûts du fret, du transport ferroviaire, de la fabrication et de la construction. Un exemple relevé dans le rapport sur l'IPC de septembre est celui des coûts de camionnage, qui ont augmenté de plus de 15 % sur 12 mois à mesure que les surtaxes sur le carburant entraient en vigueur. Le diesel joue également un rôle essentiel dans l'agriculture, où la hausse des coûts des intrants influe directement sur les prix des biens de consommation de première nécessité, en particulier les aliments. Il s'agit d'un type de pression inflationniste qu'on ne peut pas simplement écarter comme transitoire. La hausse des taux de rendement aux États-Unis signale déjà des attentes de hausses de taux, les taux à 5 ans et à 10 ans ayant tous deux augmenté d'environ 150 points de base depuis le début du conflit. À notre avis, la possibilité d'un soulagement des prix des produits raffinés demeure également limitée. La Chine, la Russie et la région du Moyen-Orient ont perdu environ 45 % de l'offre de produits raffinés par rapport à l'avant-guerre. À l'échelle mondiale, ces trois régions représentent de 35 % à 40 % de l'offre totale de produits raffinés. Les volumes de transformation en Russie ont récemment atteint un creux de 20 ans, le conflit en cours exerçant une pression à la baisse sur la capacité et l'offre. Par conséquent, les marges de craquage ont récemment atteint environ 50 $ le baril, soit plus du double de la moyenne à long terme. Cette situation, conjuguée aux importantes contraintes de capacité de raffinage, a été l'un des principaux moteurs de la pression persistante sur les prix du diesel. Preuve de cette tendance, à la fin d'octobre, la Banque du Canada a porté son taux du financement à un jour à 2,5 %, invoquant la hausse des attentes inflationnistes et l'accélération des prix à la production. La Banque du Canada a également signalé une répercussion accrue de la hausse des coûts de transport, ce qui concorde avec les données du rapport sur l'IPC de septembre aux États-Unis.

Le mois d'octobre a été marqué par la plus importante opération de fusions et acquisitions de l'histoire du Canada, la fusion entre Emera et Canadian Utilities créant une entité dont la valeur d'entreprise pro forma s'élève à 72 G$. L'entité combinée figurera parmi les 20 plus grands services publics réglementés en Amérique du Nord, disposera d'une base tarifaire de 45 G$ et desservira environ 6 millions de clients au Canada, aux États-Unis et en Australie. La logique stratégique de la transaction repose notamment sur une plus grande envergure, une diversification géographique accrue et une exposition à la Floride et à l'Alberta, deux des territoires affichant la croissance la plus rapide en Amérique du Nord. Malgré l'attention portée principalement à Emera et à Canadian Utilities, une composante sous-estimée de la transaction est la scission des activités non liées aux services publics d'ATCO dans une nouvelle entité cotée en bourse. À notre avis, la « nouvelle » ATCO présente de nombreux catalyseurs convaincants pour la croissance à long terme. Premièrement, la simplification de la structure de l'entreprise permet aux investisseurs de se concentrer sur les actifs d'exploitation d'ATCO, puisque l'évaluation antérieure de la société était dominée par sa participation économique d'environ 53 % dans Canadian Utilities ainsi que par le débat entourant l'escompte de société de portefeuille. Deuxièmement, le profil financier de la société est très attrayant, avec 700 M$ en trésorerie et quasi-trésorerie et aucune dette d'entreprise après la scission. Enfin, l'activité de logements modulaires et de structures d'ATCO offre une exposition intéressante à d'importants thèmes d'un « Canada fort », notamment les dépenses de défense, les projets miniers, la croissance de la production d'énergie, la construction de nouveaux pipelines, le logement abordable et d'autres grands projets d'édification du pays et d'infrastructures. De

nombreux grands contrats de défense au Canada devraient être annoncés au début de 2027, la plupart visant des régions éloignées du Nord où les logements pour les travailleurs sont pratiquement inexistants. Cela comprend le projet de route et de port de Grays Bay, au Nunavut, qui comprend une route toutes saisons de 230 kilomètres, un port en eau profonde, une piste d'atterrissage de 6 000 pieds et des installations de soutien connexes. En prévision de la croissance de la demande du secteur, ATCO a récemment accru sa capacité de fabrication à son usine de Grimsby et dispose également de la capacité nécessaire pour augmenter les cadences de production à son usine de Calgary. En tant que fabricant national clé et fournisseur de structures modulaires, nous estimons qu'ATCO est très bien placée pour tirer parti de la croissance découlant de projets d'investissement à long terme d'importance stratégique cruciale au Canada.

Un rapport de l'économiste en chef d'Apollo et les turbulences observées dans le titre de CoreWeave ont provoqué un net repli des actions liées à l'IA à la fin d'octobre. Tout au long du mois, l'indice des semi-conducteurs de Philadelphie a reculé de plus de 15 %, tandis que des sociétés comme Intel et SanDisk ont chuté respectivement de 45 % et de 34 %. Bien qu'elles ne fassent pas partie de l'indice SOX, les actions de CoreWeave ont également chuté de plus de 37 % en octobre, les préoccupations au sujet de la structure du capital de l'entreprise s'intensifiant. Avec environ 50 G$ d'engagements de dette déclarés, les investisseurs en crédit ont commencé à se demander si les revenus potentiels suffiraient à couvrir des coûts de financement plus élevés et à soutenir la poursuite de la croissance. Cela s'ajoute aux préoccupations existantes concernant le financement circulaire et le risque de contagion sur les marchés financiers. Torsten Slok, économiste en chef d'Apollo, a écrit que, malgré d'importants investissements initiaux, l'IA n'a généré aucun rendement financier pour les entreprises américaines à l'extérieur du secteur technologique. Le revenu par travailleur progresse chez les sept géants, mais pour les 493 autres sociétés de l'indice S&P 500, cette mesure demeure stable, ce qui laisse entrevoir peu de signes de gains de productivité et d'autres avantages liés à l'IA. Cela remet en question non seulement le niveau ultime de la demande de jetons, mais aussi le pouvoir de fixation des prix des grands modèles de langage, qui constitue un facteur clé pour atteindre la rentabilité, particulièrement auprès des clients institutionnels qui représentent d'importants contrats pluriannuels. L'ampleur même de l'activité totale de financement liée à l'IA, qui dépasse désormais le déficit budgétaire de grandes économies mondiales comme l'Allemagne, la France, le Japon, le Royaume-Uni et le Canada, constitue un autre élément à prendre en considération. Cette année, les entreprises d'infonuagique et de centres de données ont à elles seules levé près de 370 G$, soit plus de six fois le total de l'an dernier. Si la viabilité du déploiement de l'IA constitue une question, la disponibilité ultime du capital pourrait bien s'avérer, à court terme, le principal facteur limitatif du thème des dépenses en immobilisations liées à la croissance de l'IA.

Les tensions géopolitiques persistantes, la baisse des stocks mondiaux de pétrole et la capacité de raffinage limitée continuent de soutenir les perspectives favorables des marchés de l'énergie. Un contexte politique canadien plus favorable et des progrès dans les principaux projets d'infrastructure renforcent les arguments en faveur de certaines occasions au pays. Parallèlement, les pressions inflationnistes semblent de plus en plus généralisées, car le diesel, le fret, le transport ferroviaire et d'autres intrants sensibles à la chaîne d'approvisionnement renforcent le risque de taux de rendement plus élevés et de conditions monétaires plus restrictives à l'approche de 2027. Dans ce contexte, nous continuons de privilégier les sociétés dotées d'un solide pouvoir d'établissement des prix, d'un bilan stable et d'une exposition à des thèmes à long terme fondamentaux au pays, notamment les projets d'édification du pays, les dépenses de défense et les investissements à grande échelle dans les infrastructures. À mesure que les conditions de financement de l'IA se resserrent, nous croyons que la disponibilité et le coût du capital pourraient devenir tout aussi importants que la demande finale pour déterminer les gagnants et les perdants au sein de l'écosystème d'IA. Dans l'ensemble, le contexte actuel demeure un environnement où la sélectivité, la discipline et l'attention portée à la solidité durable des fondamentaux sont de plus en plus importantes.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion globale d'actifs CIBC en date du octobre 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.

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 influer 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

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. (À inclure uniquement si la performance est mentionnée).

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.