

Commentaire de l'équipe des actions : Dépenses d'investissement en IA, droits de douane et saison des résultats record

31 août 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 :

- La construction d'infrastructures d'IA s'accélère – Plus de 500 G\$ de capital privé grâce à Nvidia; le consensus sur les dépenses en immobilisations des fournisseurs de services à très grande échelle dépasse maintenant 1 000 G\$ pour 2027
- Taux à des sommets inégalés depuis des décennies : contexte favorable aux actifs réels – Obligations du Trésor à 30 ans près de 5,25 %; favorables pour les actifs durables avec protection contre l'inflation
- Bénéfices records des sociétés – Croissance sous-jacente du BPA de l'indice S&P 500 d'environ 32 % (excluant les éléments ponctuels); taux de rendement supérieur à 86 %; résultats records des sociétés aurifères et des producteurs d'énergie canadiens
- Les tarifs douaniers perturbent les échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis – Tarifs douaniers de 50 % sur environ 20 G\$ de marchandises canadiennes à compter du 22 août; la composition du TSX limite l'exposition directe
- Le développement s'accélère au Canada – Annonce d'un corridor de 70 G\$ entre Churchill Falls et Gull Island; plus important investissement en énergie propre de l'histoire de l'Amérique du Nord
- Élargissement du leadership sur le marché – La vigueur des matériaux mène l'indice S&P/TSX; environ les deux tiers des titres de l'indice S&P 500 sont au-dessus de leur moyenne mobile de 200 jours, signe d'un élargissement sain du marché

L'événement structurel marquant demeure l'ampleur et le financement de la construction d'infrastructures d'IA. Nvidia a annoncé un partenariat avec Apollo, Blackstone, BlackRock, Brookfield, Goldman Sachs et KKR pour recueillir plus de 500 G\$ US en capitaux de tiers pour les infrastructures d'IA. L'écart des CDS (swaps sur défaillance de crédit) à 5 ans de Nvidia s'est d'abord élargi lorsque les investisseurs ont discuté du risque lié au bilan, puis s'est atténué après que le chef de la direction, Jensen Huang, a précisé que l'exposition directe de Nvidia serait limitée.

Le secteur se tourne de plus en plus vers le crédit privé, car les dépenses en infrastructures d'IA et les émissions d'obligations des fournisseurs de services à très grande échelle mettent à l'épreuve la capacité d'absorption des marchés de la dette publique. Nvidia est demeurée active sur le plan des engagements individuels, acceptant de dépenser jusqu'à 105 G\$ US pour soutenir un campus de centres de données de l'Ohio loué par OpenAI avec une capacité cible d'environ 8 GW. Enfin, en ce qui concerne les émissions de titres de créance, Lambda Inc., un fournisseur privé d'infonuagique d'IA, a émis un prêt à effet de levier de 0,9 G\$ US adossé à des unités de traitement graphique, ce qui ouvre un nouveau front dans le financement des infrastructures d'IA. Selon les estimations consensuelles, les dépenses en immobilisations des fournisseurs de services à très grande échelle s'élèvent maintenant à environ 1 000 G\$ US pour 2027, et les dépenses totales pour les centres de données (qui dépassent les dépenses en immobilisations de ces fournisseurs et comprennent la construction, l'approvisionnement en énergie et la production, l'équipement électrique et d'autres aspects) sont estimées à environ 3 000 G\$ US d'ici 2028.

Le besoin insatiable de dépenses en immobilisations a eu une incidence profonde sur les taux à long terme : les obligations du Trésor américain à 30 ans se sont négociées à près de 5,3 %, un niveau inégalé depuis environ 20 ans. Dans ce contexte, le Trésor américain avait l'intention de réduire les taux de rendement en annonçant une augmentation des rachats d'obligations à long terme financés par une hausse correspondante des émissions de billets à court terme. Toutefois, cela a été accueilli avec scepticisme par le marché, compte tenu de l'encours déjà élevé de la dette fédérale américaine.

Nous voyons cela de façon constructive pour les actifs durables ayant un pouvoir d'établissement des prix en fonction de l'inflation, et les sociétés aurifères en particulier, compte tenu de la tendance historique de l'or à suivre l'ensemble de l'offre monétaire sur de longs horizons. Cette dynamique est renforcée par le contexte budgétaire américain : avec des déficits d'environ 6 % du PIB et des taux élevés, la dépréciation des devises demeure une voie stratégique plausible pour gérer le fardeau de la dette, ce qui est un avantage net pour les matériaux en général.

À court terme, la Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu les taux à sa réunion de juillet, le taux cible des fonds fédéraux étant de 3,75 %, mais la communication qui a suivi a été plus ferme. Selon le procès-verbal publié le 19 août, plusieurs dirigeants se sont montrés en faveur d'une hausse, et bon nombre d'entre eux ont indiqué qu'un resserrement supplémentaire serait nécessaire si l'inflation ne diminuait pas. À mesure que le mois progressait, le ralentissement des ventes au détail, la déception de l'emploi et le ralentissement de l'inflation ont été contrebalancés par le discours de Warsh à Jackson Hole, qui a réitéré que la réduction de l'inflation est la priorité absolue de la banque centrale. Cela a finalement ramené les attentes de hausse de taux à septembre.

Les résultats des bénéfices des sociétés ont donné aux actions un soutien fondamental, contrairement à la hausse des taux.

Les gains ponctuels des placements d'Alphabet et d'Amazon ont gonflé les chiffres, mais les résultats sous-jacents ont tout de même été solides. Alphabet a déclaré au deuxième trimestre un revenu net de 112 G\$ US provenant principalement des gains non réalisés d'environ 98 G\$ US sur ses participations dans SpaceX et Anthropic. Amazon a également déclaré un BPA de 5,75 \$ US et des revenus autres que d'exploitation de 53,4 G\$ US tirés de son placement dans Anthropic. Abstraction faite de cela, le revenu net normalisé a progressé d'environ 23 % pour Amazon et d'environ 25 % pour Alphabet sur 12 mois. Enfin, et ce n'est pas le moindre, Nvidia a publié des résultats supérieurs aux attentes et relevé ses prévisions, l'enthousiasme du marché se concentrant à juste titre sur ses perspectives de croissance de 70 % pour 2028, lesquelles demeurent limitées par l'offre.

Au niveau de l'indice S&P 500, à l'exclusion de ces éléments ponctuels, la croissance des bénéfices sous-jacents s'établit à environ 32 % sur 12 mois, soit le meilleur résultat depuis le rebond post-COVID. La croissance des revenus a avoisiné 15 %, un sommet depuis le premier trimestre de 2022, et 86 % des sociétés de l'indice S&P 500 ont surpassé les estimations du BPA, ce qui est bien au-dessus de la moyenne de 78,6 % après la pandémie. Enfin, les marges bénéficiaires nettes sont près de leur plus haut niveau en plus de 15 ans.

Le profil prospectif demeure intéressant, mais il est moins indulgent, à un ratio C/B prévisionnel d'environ 19 à 20 pour l'indice S&P 500. Selon le consensus, la croissance devrait être relativement constante jusqu'en 2026, et modérée jusqu'à 15 % en 2027.

Au Canada, la période des bénéfices de l'indice S&P/TSX au deuxième trimestre a été généralement favorable, en particulier dans les secteurs de l'énergie, des matériaux et des technologies. Les sociétés aurifères et argentières ont généralement affiché des résultats records – Agnico est peut-être la plus impressionnante compte tenu de sa taille, avec des flux de trésorerie disponibles trimestriels records de 1,3 G\$ US et un revenu net de 1,6 G\$ US. Les liquidités nettes ont atteint 3,3 G\$ US, et la société a retourné un montant record de 0,6 G\$ US aux actionnaires. C'était un thème semblable pour les producteurs d'énergie canadiens, y compris Canadian Natural Resources, Suncor et Cenovus. Par exemple, au cours du trimestre, Cenovus a réduit sa dette nette de 2,7 G\$ CA, tout en remettant 1,4 G\$ CA aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats. Dans le secteur des technologies, Shopify a déclaré des revenus de 3,6 G\$ US, en hausse de 34 % sur 12 mois, un volume brut de marchandises de 115,6 G\$ US (+32 %) et des flux de trésorerie disponibles de 654 M\$ US avec une marge de 18 %. Fait important, les perspectives de croissance des revenus au troisième trimestre, dans le bas de la tranche des 30 %, ont dépassé les attentes des analystes, qui tablaient sur environ 26 %, ce qui a propulsé le titre d'environ 16 % au cours de la séance.

Les banques canadiennes ont clôturé le mois en affichant des résultats fondamentaux généralement positifs inférieurs aux attentes élevées des investisseurs, compte tenu de la forte hausse des actions au cours des 12 derniers mois. La Banque Scotia a été l'exception, compte tenu du ratio C/B le plus réduit par rapport au groupe, et elle a été la société la plus performante du mois, atteignant sa cible de rendement des capitaux propres plus tôt que prévu. Le segment des marchés des capitaux est demeuré le principal moteur, avec des bénéfices en hausse d'environ 40 % sur un an en moyenne, tandis que la croissance séquentielle de l'encours total des prêts bancaires, de l'ordre du bas à milieu de la fourchette à un chiffre, a soutenu une forte progression du revenu net d'intérêt et un nouveau trimestre marqué par un levier d'exploitation positif. Les équipes de direction des banques ont reconnu les risques liés aux tarifs douaniers, mais sont demeurées confiantes à l'égard de la qualité des portefeuilles de prêts, ce qui a été soutenu par les tendances généralement favorables du crédit.

Pour ce qui est de la politique intérieure, le 17 août, le premier ministre Carney, en compagnie des premiers ministres du Québec et de Terre-Neuve-et-Labrador, a annoncé un soutien fédéral pouvant aller jusqu'à 10 G\$ CA pour l'amélioration de Churchill Falls, le développement et le transport de l'hydroélectricité de Gull Island et les infrastructures nécessaires aux minéraux critiques dans la fosse du Labrador. Les projets combinés sont évalués à environ 70 G\$ et sont considérés comme le plus important investissement dans l'énergie propre de l'histoire de l'Amérique du Nord, visant environ 14 000 MW de capacité, 23 000 emplois et 31 G\$ CA pour le PIB au début des années 2040. Le gouvernement a également soumis le « Corridor d'énergie propre, de minéraux critiques et d'infrastructure de la fosse du Labrador » au Bureau des grands projets (BPM) aux fins d'examen coordonné.

L'entente d'approvisionnement en électricité de 49,3 G\$ CA sur 50 ans conclue entre Hydro-Québec et Terre-Neuve-et-Labrador donne de la substance commerciale au projet; M. Carney a comparé l'effort à l'autoroute transcanadienne et à la voie maritime du Saint-Laurent. L'ensemble des projets d'infrastructure comprend déjà plus de 25 initiatives au pays, ce qui représente environ 190 G\$ CA soumis au BPM. Nous considérons qu'il s'agit d'une étape cruciale dans l'amélioration de l'attrait du Canada pour les capitaux étrangers, car le Canada a reculé du 9e au 22e rang mondial en matière de compétitivité de 2001 à 2024 (selon le portail des statistiques de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel), en raison de la réglementation accrue, de la fiscalité et des obstacles interprovinciaux, entre autres.

Les tarifs douaniers ont été le risque déterminant du mois. Le 20 juillet, M. Trump a invoqué pour la première fois l'article 338 du Tariff Act de 1930, imposant des tarifs douaniers de 50 % sur environ 20 G\$ d'importations canadiennes : produits laitiers, alcool, véhicules automobiles et ciment, même lorsque les marchandises étaient conformes à l'ACEUM. Les mesures devaient entrer en vigueur le 19 août, avant les négociations délicates qui, aux premières heures du 22 août, ont tourné court. Les principaux points d'achoppement ont été, semble-t-il, la demande du Canada d'exonérer de droits de douane les véhicules moyens et lourds, ainsi que l'insistance des États-Unis pour que le Canada applique sur l'acier des droits de douane comparables à ceux d'autres pays, lesquels ont été accentués par les divergences entre le texte écrit et ce que le Canada croyait avoir accepté.

Les tarifs douaniers de 50 % sont entrés en vigueur le 22 août sur environ 20 G\$ de marchandises canadiennes. M. Carney a promis des représailles dollar pour dollar, et des contre-tarifs sont prévus le 8 septembre. Le taux tarifaire effectif moyen imposé par les États-Unis au Canada est passé à plus de 8 %, et il y a un risque d'escalade. Il est tout de même important de noter que ce pourcentage demeure bien inférieur à celui des autres pays. Les répercussions économiques sont plus importantes pour les secteurs ciblés, comme le secteur manufacturier, mais sont gérables au niveau macroéconomique. De plus, la composition du TSX est moins sensible aux manchettes tarifaires, compte tenu de la concentration dans les secteurs de la finance, de l'énergie et des matériaux, où l'exposition aux tarifs douaniers est minime.

En conclusion, le leadership sectoriel reflète le régime macroéconomique. Au Canada, les matériaux (+26 %) ont clairement mené le bal en août, suivis des technologies (+13 %), tandis que les secteurs défensifs ou sensibles aux taux, comme l'immobilier (-5 %), les services publics (-6 %) et les biens de consommation de base (-7 %), ont subi des pressions. L'industrie (-3 %) a été en partie touchée par les perturbations commerciales.

Aux États-Unis, le plus important n'est pas que les mégacapitalisations technologiques ont pris du recul, mais qu'elles ne portent plus l'ensemble du marché. Nous remarquons que les sept géants se négocient sous leurs sommets de 52 semaines, Meta et Tesla de 26 % ou 27 %. Le marché a absorbé cela sans s'effondrer, ce qui témoigne de la portée sous-jacente. Environ la moitié des secteurs ont inscrit des rendements positifs en août, les secteurs de l'énergie (+8 %), de la santé (+5 %), des matériaux (+5 %) et des technologies (+5 %) ayant mené le bal. La participation à l'indice s'élargit : environ 66 % des composantes de l'indice S&P 500 sont supérieures à leur moyenne mobile sur 200 jours.

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 1972¹, 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.

¹ Gestion globale d'actifs CIBC (auparavant connue sous le nom de TAL Gestion globale d'actifs inc.) a été fondée en 1972 en tant que société privée de gestion de placements. La Banque CIBC a acquis une participation en 1994, pour finalement détenir 100 % en 2001.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion globale d'actifs CIBC en date d'août 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 semblables. 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 générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de 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.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit explicite de Gestion globale d'actifs CIBC. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

^{MD} Le logo CIBC et « Gestion globale d'actifs CIBC » sont des marques de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Gestion globale d'actifs CIBC est une marque de commerce sous laquelle Gestion d'actifs CIBC inc. exerce ses activités.