



Lettre financière

Juillet 2026

Pourquoi les marchés continuent leur inexorable progression...même quand vous dormez.

Les incertitudes géopolitiques, notamment celles liées au conflit iranien, à l'inflation et aux questions tarifaires, font craindre qu'une dégringolade des marchés est sur le point de se produire, puisque tout ne tient qu'à un fil et/ou à l'humeur du président américain.

Également, la hausse fulgurante de la valeur de certaines sociétés liées à l'intelligence artificielle fait craindre certains que nous sommes dans une bulle technologique semblable à celle qui a éclaté au tournant du millénaire.

Pendant ce temps, les marchés continuent généralement de prendre de la valeur.

Les questions que nous recevons le plus souvent présentement dans nos conversations avec vous sont les suivantes :

Sommes-nous dans une bulle?

Est-ce que ce que nous vivons est fragile et pourrait éclater du jour au lendemain à cause d'un tweet?

Mais surtout, pourquoi les marchés montent malgré toutes les mauvaises nouvelles, et le rythme actuel est-il soutenable? Devrait-il se poursuivre?

La réponse à tout cela vous plaira certainement : ça dépend.

Nos outils d'analyse nous permettent de croire que présentement, certaines sociétés sont surévaluées, d'autres justement évaluées, tandis que certaines sont possiblement des aubaines. Quelques exemples.

KLA Corp. est une société américaine qui fournit des solutions de contrôle des procédés et de gestion du rendement pour les secteurs des semi-conducteurs et des nanoélectroniques connexes. Un clair bénéficiaire de la croissance des centres de données liés à l'IA, selon le marché.

Le titre est passé de 85 \$ à 250 \$ entre juin 2025 et juin 2026. Son bénéfice n'a augmenté que de 12 % sur un an. Ses perspectives de croissance des prochaines années sont bonnes : ses profits devraient augmenter d'environ 50 % au cours des deux prochaines années.

Suffisant pour justifier une telle hausse? Pas convaincant. Possibilité qu'il s'agisse d'une bulle? Le temps nous le dira. Mais clairement, un titre qui bondit autant sans que ses profits ne suivent est plus cher qu'il ne l'était. Il n'y a pas de marge de manœuvre pour celle ou celui qui achète un tel titre présentement. Plusieurs compagnies qui vivent un « hype » démesuré lié à l'IA sont présentement surévaluées. Gare à ceux qui achètent sans se soucier des prix.

Elevance Health est un géant américain de l'assurance maladie et des services de santé. Elle offre des régimes d'assurance maladie et dentaire privés aux États-Unis, ainsi que des services de soins et de télémedecine.

Au cours des 20 dernières années, ses profits ont été multiplié par 5,5x. Le cours de son action a, quant à lui, augmenté de 4,8x, en plus d'offrir un dividende entre 1 % et 2 % depuis une quinzaine d'années. Bien qu'elle ait fait l'objet, comme tout titre boursier, de hauts et de bas, son rendement à long terme, incluant les dividendes, a été presque parfaitement aligné avec la croissance de ses bénéfices. Un bel exemple de société très justement évaluée présentement, qui n'offre aucune surprise, bonne ou mauvaise.

CGI est une multinationale canadienne offrant des services-conseils en technologies de l'information et en management. Elle conçoit, intègre et gère des systèmes informatiques complexes pour de grandes entreprises et des gouvernements.

Entre son sommet de janvier 2025 et aujourd'hui, le titre a perdu près de 50 % de sa valeur, passant de 170 \$ à 90 \$. Pourtant, ses bénéfices ont poursuivi leur hausse, augmentant d'environ 12 % au cours de la période. Ce qui se cache derrière la baisse? Le marché craint que l'intelligence artificielle ne perturbe le modèle d'affaires de CGI. Comme CGI vend du temps de consultants, si l'IA fait que moins de consultants sont requis pour produire le même travail, les revenus et, ultimement, les profits pourraient être impactés.

Pourtant, la haute direction de l'entreprise est catégorique : la demande pour ses services devrait bénéficier des besoins d'intégration et d'exploitation de l'IA, pas en être une victime collatérale. Et CGI n'a jamais eu des résultats en-deçà des attentes des analystes experts qui suivent l'entreprise au cours des 20 dernières années. C'est un véritable métronome.

Qui a raison? La haute direction ou le marché boursier? CGI est-elle une aubaine en bourse ou une société condamnée au déclin? Seul le temps nous le dira. Mais la possibilité que le titre soit sous-évalué et constitue une opportunité d'achat générationnelle est bien réelle.

Sur 20 ans, au 30 juin 2026		
Titre/Indice	Progression des bénéfices	Progression du prix
S&P500	232%	430%
KLA Corp	1 922%	5 754%
Groupe CGI	1 581%	1 236%
Elevance Health	549%	479%

Source : FactSet

En examinant le tableau qui précède, les fins observateurs constateront que le S&P500, indice américain phare, a progressé bien plus rapidement que les profits des entreprises qui le constituent.

Par conséquent, une question vient rapidement à l'esprit : l'indice est-il surévalué? Et qu'en est-il des autres principaux indices boursiers que vous et nous suivons?

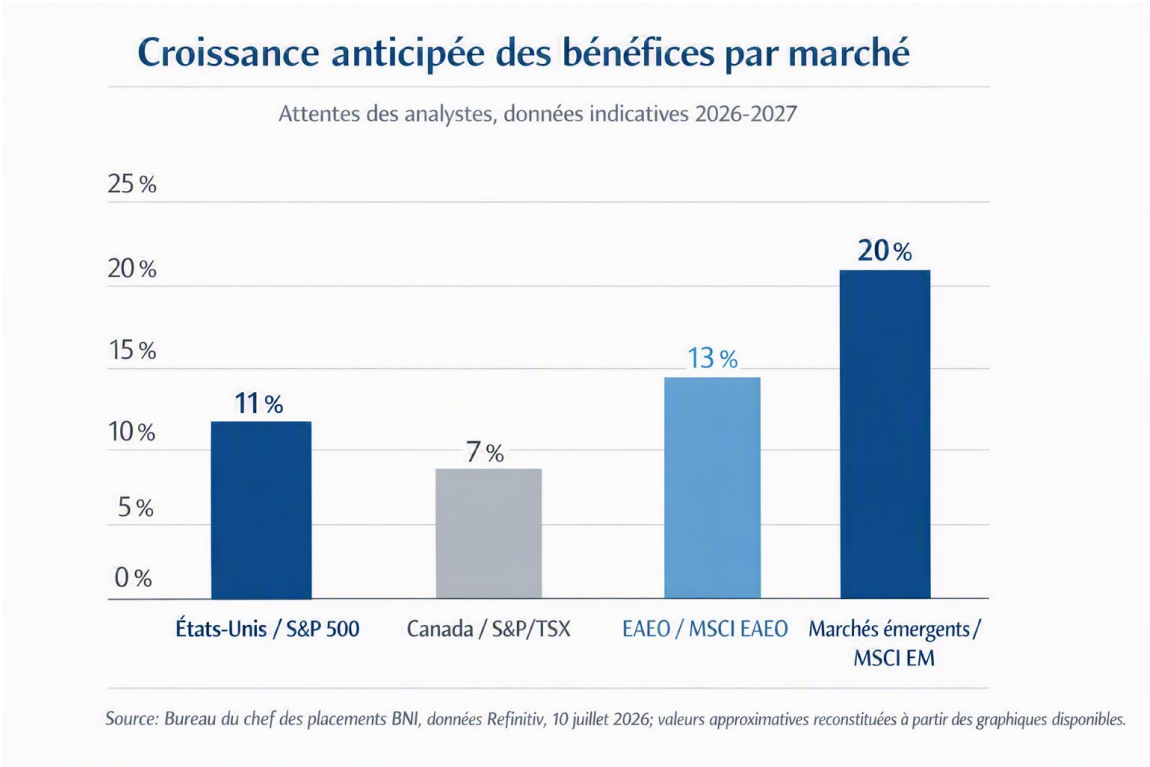
Le niveau de valorisation des indices peut être illustré par le ratio cours/bénéfice anticipé sur 12 mois, qui compare le niveau actuel des marchés aux bénéfices attendus par les analystes pour la prochaine année. C'est une mesure qu'on peut utiliser de manière constante dans le temps à titre de comparaison. Le tableau suivant compare le ratio anticipé actuel à une moyenne historique sur 20 ans pour le S&P500, ainsi que pour d'autres indices majeurs :

Indice	C/B anticipé 12 mois actuel	Moyenne historique	Écart approximatif
S&P 500	20,2x	≈ 16,8x sur 20 ans	+20 %
S&P/TSX	17,2x	≈ 14,0x sur 20 ans	+23 %
MSCI Monde	18,9x	≈ 15,5x sur 20 ans	+22 %
MSCI Marchés émergents	13,4x	≈ 12,5x sur 20 ans	+7 %

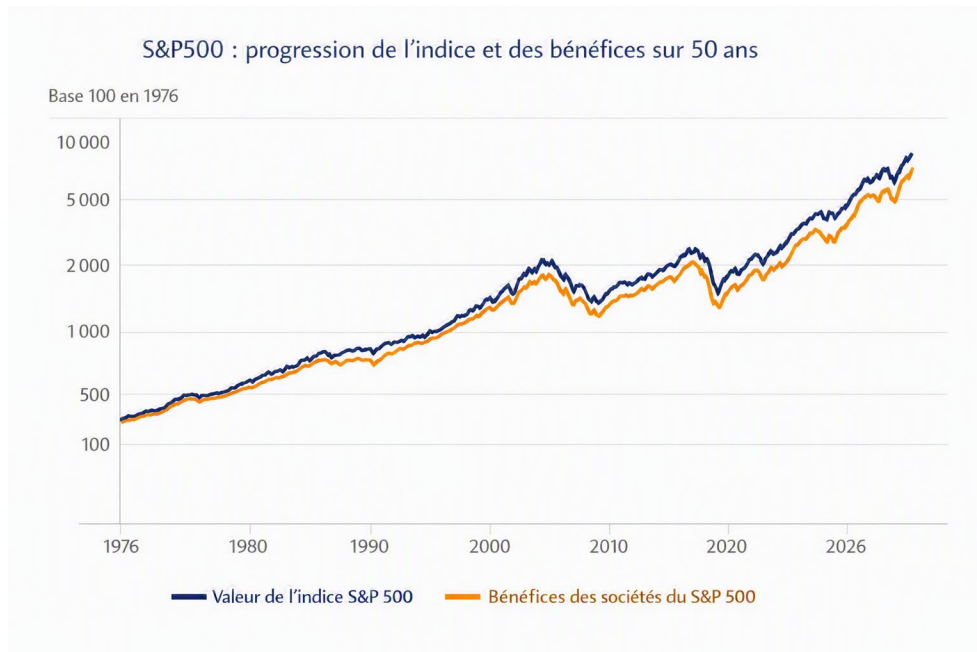
Sources : MacroMicro et StreetStats pour le S&P 500; Sibilis Research pour le Canada et les marchés émergents; estimations publiques et bases de données de valorisation pour les indices MSCI. Données consultées autour du 10 juillet 2026. Les ratios présentés sont des C/B anticipés à 12 mois, donc fondés sur les bénéfices attendus par les analystes. Les moyennes historiques sont approximatives et peuvent varier selon la méthodologie, la devise, le fournisseur de données et la composition de l'indice. Pour certains indices, une série homogène de 30 ans n'est pas disponible publiquement; la plus longue période comparable disponible est donc utilisée.

Sur une base historique relative, le marché canadien serait donc assez chèrement évalué. Cela dit, sur une base absolue, il demeure moins cher que le marché américain ou le marché mondial dans son ensemble.

Malgré cet état de fait que certains pourraient trouver préoccupant, les attentes de croissance des bénéfices aussi sont excellentes, et justifient, du moins en partie, des prix plus élevés que la moyenne historique :

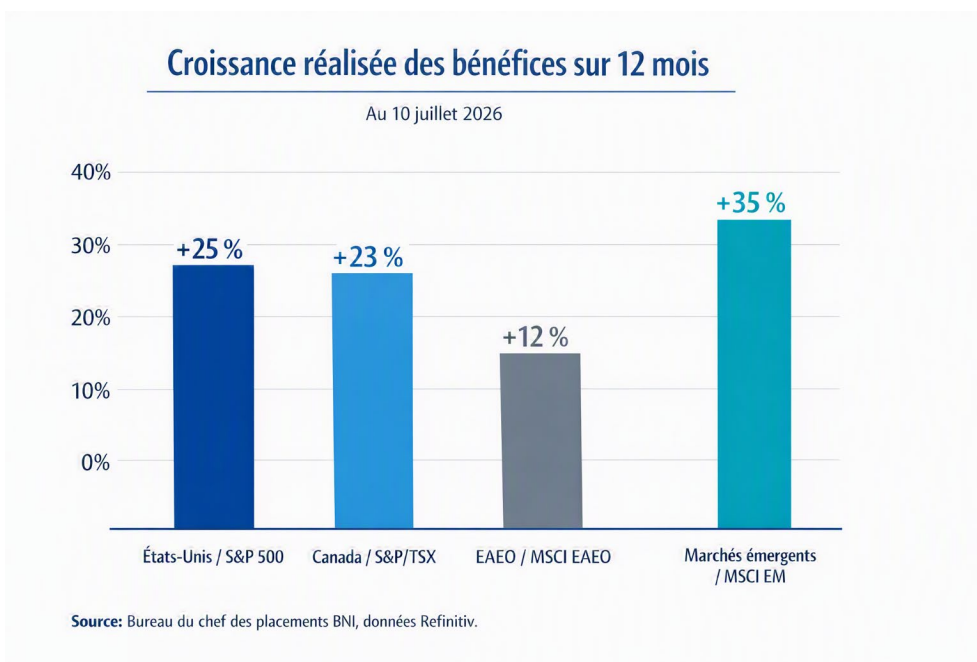


Sur les 50 dernières années, la progression du S&P 500 s'explique d'abord par la croissance des bénéfices des sociétés qui le composent. Les valorisations peuvent faire varier l'ampleur du rendement d'une décennie à l'autre, mais la tendance fondamentale demeure la même; lorsque les bénéfices augmentent durablement, la valeur de l'indice finit généralement par suivre :



Source : Robert J. Shiller, Yale Department of Economics, et Standard & Poor's, données historiques du S&P 500 incluant prix et bénéfices. Le graphique couvre la période 1976-2026. Les deux séries sont réindexées à 100 au début de la période afin de comparer leur trajectoire de croissance sur une même base de départ.

Et pourquoi donc les marchés ont-ils bien performé malgré Trump et le climat ambiant? Pour la raison principale qui fait croître les marchés à long terme : la croissance des profits.

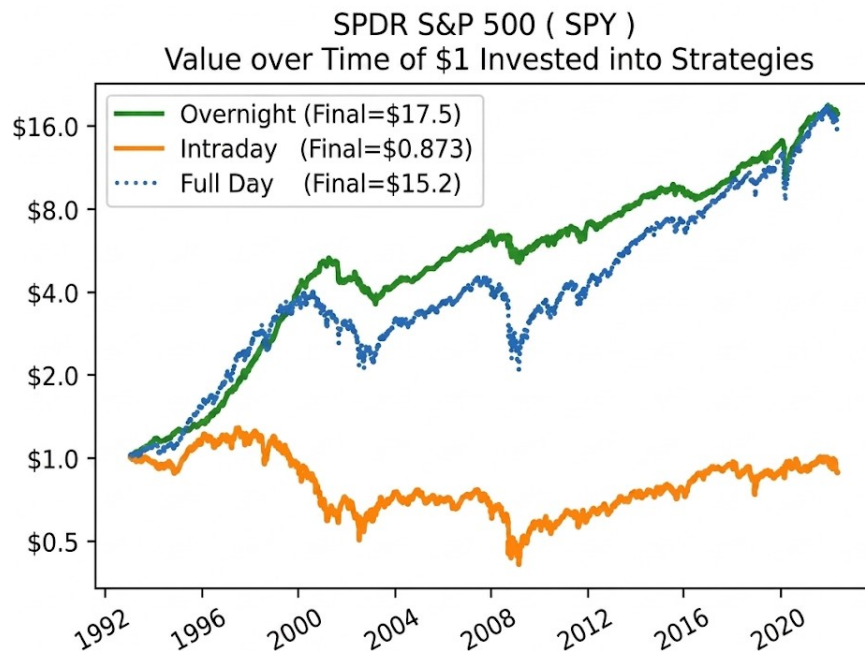


Pour la petite histoire, cela vous permet également de comprendre pourquoi nos portefeuilles intègrent désormais une part progressivement plus importante dans les marchés émergents.

Nous terminerons avec une notion qui en fera sourciller plus d'un, mais qui illustre, d'une autre façon très poignante, combien c'est la croissance des bénéfices et la progression naturelle de valeur des sociétés qui a l'effet le plus puissant sur la progression des marchés.

Sur de longues périodes, une part étonnamment importante des rendements du S&P 500 se réalise lorsque le marché est fermé. Ce phénomène, appelé l'effet nocturne, rappelle que la création de valeur ne se produit pas toujours...voire pas du tout pendant les heures normales de négociation.

Dans une récente lettre financière adressée à ses lecteurs, l'auteur, conférencier et formateur boursier québécois Michel Villa partageait un graphique démontrant quelle partie du rendement boursier, plus particulièrement du S&P500, se produit durant la séance et quelle partie entre le prix de fermeture et le prix d'ouverture du lendemain. Cette analyse a été faite sur un échantillon incontestablement pertinent, puisque réalisée sur la période 1992-2026.



Source : DataTrek Morning Briefing, STT: Overnight Returns are Total Returns, 16 avril 2026.

Le graphique illustre trois façons d'être exposé au marché, et les résultats parlent d'eux-mêmes :

- **Ligne verte** — marché fermé : acheter à la clôture, à 16 h, puis vendre à l'ouverture le lendemain, à 9 h 30. Cette stratégie aurait transformé 1 \$ en environ 17,50 \$ sur la période. Le prix en début de séance n'est pas le prix à la fermeture—il est le nouveau prix sur lequel les acheteurs et les vendeurs s'entendent en débutant la séance boursière.
- **Ligne orange** — séance de négociation : acheter à l'ouverture et vendre à la clôture la même journée. Le parcours est beaucoup plus erratique et termine autour de 0,87 \$, ce qui suggère que les rendements intrajournaliers sont, sur longue période, pratiquement inexistants.
- **Ligne bleue pointillée** — investissement continu : demeurer investi en tout temps. Cette approche fait progresser 1 \$ à environ 15,20 \$, une performance largement attribuable aux gains réalisés lorsque le marché est fermé.

Autrement dit, les heures de négociation servent surtout à ajuster les prix. La prise de valeur se fait majoritairement durant la nuit, entre les prix à la fermeture et ceux à l'ouverture.

Pour citer Michel Villa : « Au final, l'effet nocturne rappelle une réalité simple, mais souvent sous-estimée : une part importante des rendements se construit lorsque personne ne regarde. (...) Les périodes les plus payantes ne sont pas toujours celles où l'on est le plus actif, mais bien celles où l'on demeure investi. »

Nous ne saurions mieux dire.

Malgré les hauts et les bas, les événements heureux comme moins heureux, la chaîne n'est pas sortie du dérailleur.

La patience demeure la mère de toutes les vertus.

De la part de toute l'équipe, nous vous souhaitons un été agréable et reposant. Profitez-en pour créer de beaux souvenirs avec vos proches!



Mathieu Lapointe Moreau, CIM
Conseiller en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

mathieu.lapointe-moreau@bnc.ca
418 649-2563

Vincent Grenier Cliche, CIM
Conseiller en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

vincent.cliche@bnc.ca
418 649-2568

Mathilde Szaraz Galarneau, Pl.Fin, CIM
Conseillère en gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille

mathilde.szarazgalarneau@bnc.ca
418 649-4728