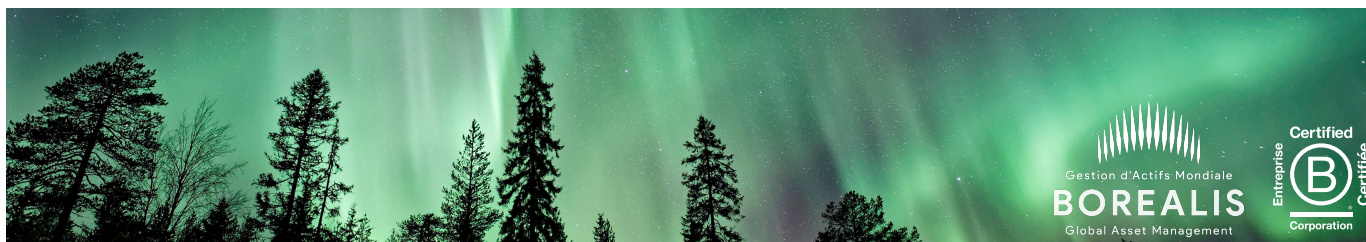


STRATÉGIE ACTIONS MONDIALES MIDCAP BOREALIS



T1 2026 CHOCs GÉOPOLITIQUES, DETTE FANTÔME ET LA RÉALITÉ DE L'IA

L'économie réelle sur pause

Bien que l'économie américaine ait entamé l'année 2026 avec une apparence de salaires résilients et des dépenses d'investissement (capex) d'entreprise robustes, l'« illusion du consommateur moyen » – un thème que nous avons souligné pour la première fois en décembre – est de plus en plus difficile à ignorer. Sous la surface, une douleur financière cachée s'accroît parmi les populations vulnérables. La dette des cartes de crédit aux États-Unis a explosé pour atteindre un record de 1,28 milliard de dollars, tandis que les impayés de la génération Z augmentent à un rythme soutenu et préoccupant. Cette fragilité est davantage occultée par une hausse marquée de la « dette de l'ombre » via les systèmes d'achat immédiat et de paiement différé (BNPL), que les jeunes consommateurs utilisent comme un pont d'urgence entre deux chèques de paie plutôt que comme une simple commodité.

À l'échelle internationale, le paysage se caractérise par des contrastes frappants. L'augmentation des dépenses publiques en Allemagne alimente enfin une reprise industrielle naissante, soutenue par les baisses successives des taux de la BCE. La France reste enlisée sans capacités de réforme, et un parlement profondément fracturé qui garantit l'impasse jusqu'aux élections présidentielles de 2027.

Si les pré-annonces négatives sur le marché restent moins fréquentes qu'anticipé, les causes sont sans surprise liées essentiellement aux retards logistiques, aux pénuries d'ingrédients, à l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre et de l'énergie, aux reports de projets mais également à l'impact croissant des cyberattaques. Nous prévoyons que les entreprises resteront prudentes lors de la mise à jour des prévisions annuelles, ce qui entraînera probablement des révisions à la baisse de la croissance des bénéfices en 2026 pour l'ensemble du marché.

Performance des marchés

Le bon départ du premier trimestre de 2026 a été brutalement interrompu fin février par l'éclatement d'un conflit au Moyen-Orient, entraînant la fermeture consécutive du détroit d'Ormuz – principale artère mondiale pour le pétrole et le GNL, et propulsant le Brent à plus de 110 \$ le baril, en hausse de 63 % pour le seul mois de mars. Cette crise géopolitique a révélé les vulnérabilités des secteurs et la dépendance des pays envers cette zone militairement instable.

Le secteur de la technologie a connu une divergence interne extrême, alimentée par le passage de l'intelligence artificielle du statut de thèse d'avenir à celui de réalité opérationnelle. Avec la capacité de l'IA agentique à automatiser des tâches complexes, les investisseurs ont remis en question la viabilité à long terme et les valorisations des modèles SaaS traditionnels, entraînant une vente massive brutale de 30 % dans le secteur des logiciels. À l'inverse, la course aux investissements liés à l'IA a accentué les pénuries, propulsant le secteur du matériel et des équipements technologiques à un niveau impressionnant de +16,02 %.

L'appréciation du dollar américain et le repricing des rendements obligataires ont créé des vents contraires supplémentaires pour les actions mondiales, permettant au segment valeur de surpasser le segment croissance: indice MSCI Monde MidCap Valeur + 2,49 %, MSCI Monde MidCap Croissance -2,80 % sur la période. Cette divergence s'est également matérialisée dans le segment de la consommation: consommation de base (défensifs) + 1,84 %, consommation discrétionnaire - 7,49 %.

Alors que les marchés nord-américains et européens ont affiché des rendements négatifs au cours du trimestre, le Japon, les marchés émergents et l'Asie ont enregistré les meilleurs résultats lorsqu'ils sont mesurés en dollars canadiens.

Stratégie et positionnement

Au 31 mars 2026, le portefeuille maintenait une surpondération sur les marchés européens, une légère surpondération en Amérique du Nord et une sous-exposition persistante à l'Asie. Sur le plan sectoriel, le portefeuille reste fortement exposé aux secteurs de l'industrie, de la santé et de la consommation discrétionnaire, avec une surpondération volontaire dans les banques régionales américaines. Nous ne détenons aucune exposition aux secteurs des télécommunications et de l'énergie. Au début du trimestre, nous avons continué à prendre des bénéfiques dans le secteur industriel pour les redéployer dans des positions plus défensives.

Au cours du trimestre, nos titres les plus performants ont été portés par l'élan des secteurs de l'industrie, des matériaux et des banques. Lattice Semiconductor (LSCC), Nextacker (NXT), Steel Dynamics (STLD) et KeyCorp (KEY) ont été les principaux contributeurs au portefeuille. À l'inverse, les moins bonnes performances des titres japonais Yaskawa Electric et Monotaro, ainsi que d'American Water Works (AWK) ont pesé sur les résultats.

À la fin du trimestre, le portefeuille détenait 49 positions. En dollars canadiens, la capitalisation boursière moyenne était de 22,5 milliards \$ et la capitalisation médiane de 17 milliards \$. Les 15 premières positions représentaient 45 % de la valeur totale du portefeuille. Cette concentration relative demeure le principal facteur de volatilité du portefeuille.

Perspectives: Vers une transition forcée

La trajectoire économique mondiale pour le reste de l'année 2026 est désormais suspendue à la durée du conflit au Moyen-Orient, ce qui oblige les banques centrales à rester prudentes. Une perturbation prolongée du détroit d'Ormuz fragiliserait davantage les marchés de l'énergie, les chaînes d'approvisionnement mondiales et la disponibilité des engrais. Cette crise a instauré un clivage marqué entre les producteurs de pétrole aux économies diversifiées – tels que la Norvège, le Canada et les États-Unis – qui profitent d'un tampon économique naturel, et les nations importatrices pour qui ce détroit demeure une artère vitale. Pour la Chine, ce choc énergétique menace de neutraliser en partie les récents efforts de relance de la croissance.

Cette crise a eu un effet positif inattendu sur les énergies alternatives et renouvelables, notamment le solaire et les véhicules électriques. Alors que les gouvernements sont contraints d'intervenir pour amortir la flambée soudaine des prix du pétrole, les programmes européens visant à réduire la dépendance aux combustibles fossiles s'accroissent par pure nécessité. On observe ainsi une fracture structurelle claire entre les pays contraints à la transition par déficit énergétique, comme la France, l'Italie, l'Allemagne et la Chine, et ceux qui l'entreprennent par volonté, à l'instar du Canada.

Face à l'incertitude géopolitique persistante et à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis, nous continuons de privilégier les entreprises affichant des bilans solides, une grande efficacité opérationnelle et une structure de gouvernance inclusive plutôt qu'extractive

IMPACT SOCIÉTAL



PERFORMANCE DE DURABILITÉ

	Portefeuille	MSCI ACWI
Cote Combinée ESG (Refinitiv)	62	51
Cote de controverse ESG (Refinitiv)	79	40
Cote moyenne pondérée du Corruption Perception Index	68	67
Intensité Carbone (moyenne pondérée) (tons CO2e/USM ventes)	48	125
Empreinte carbone (tonnes de CO2e/million \$US investi)	22	49
Exposition Énergies Propres (% des actifs)	25%	33%
Exposition Aqua-Tech >50% des ventes (% des actifs)	17%	3%
Exposition Secteurs controversés (5+charbon)	0.0%	5.1%
Diversité de genre du Conseil d'administration (%)	37	34
Cote d'engagement communautaire (Refinitiv)	73.1	76.4
Participation à la microfinance (% des actifs)	8%	5%
Cibles de réduction carbone court terme déclarées au SBTi	45%	30%
Dont % déclaration d'intention	9%	7%
Dont % cibles validées par le SBTi	91%	93%
Engagement Net Zéro déclaré au SBTi	24%	12%
Retrait des cibles de réduction carbone CT et Engagement	4%	9%

Note: Bien que des outils d'IA (Gemini) aient été utilisés pour aider à la rédaction de cette lettre trimestrielle, tout le contenu a été révisé, vérifié et finalisé par Valérie Cecchini.