

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 24 JUILLET 2026

Carol Schleif, CFA, SASB-FSA
Stratège en chef du marché

De grandes attentes : à surveiller durant cette période de publication des résultats

« C'était le meilleur des temps, c'était le pire des temps; c'était l'âge de la sagesse, c'était l'âge de la folie; c'était l'époque de la croyance, c'était l'époque de l'incrédulité; c'était la saison de la lumière, c'était la saison des ténèbres; c'était le printemps de l'espérance, c'était l'hiver du désespoir. »

- Charles Dickens, *Le Conte de deux cités*

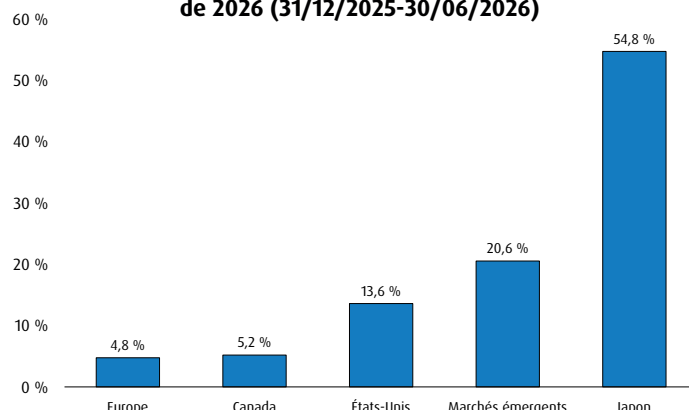
Le fil conducteur : Les investisseurs entament la période de publication des résultats du deuxième trimestre stimulés par les attentes élevées dans la foulée des résultats étonnamment solides du premier trimestre. Les statistiques économiques des trois derniers mois donnent à penser que la vigueur peut se poursuivre grâce à la résilience des consommateurs, à l'attention stricte portée à l'efficacité opérationnelle des entreprises et aux niveaux records de transactions des sociétés. La plupart des bourses mondiales sont à un poil des sommets historiques, de sorte que les déclencheurs de négociation sont nerveux. Nous soulignons les thèmes à surveiller à mesure que les résultats continueront d'être publiés.

Attentes pour le deuxième trimestre : la barre monte

Les résultats globaux pour le premier trimestre ont dépassé même les estimations les plus optimistes. L'indice S&P 500, par exemple, a enregistré une croissance des bénéfices de 28 %, comparativement aux 13 % que les analystes prévoient au début de la période. Et ce ne fut pas le seul fait des sociétés d'intelligence artificielle (IA) ou liées à l'IA : huit des onze secteurs ont enregistré une croissance des bénéfices à deux chiffres. Les secteurs des matières premières, de la consommation discrétionnaire, des technologies et des services de communications ont affiché une hausse des résultats nets de plus de 40 %. Les onze secteurs ont tous généré des résultats supérieurs aux prévisions.

Ces chiffres exceptionnels ont incité les analystes à augmenter considérablement leurs estimations pour le *deuxième trimestre* aux États-Unis, au Canada et, en particulier, dans les marchés de l'Asie du Sud-Est (graphique).

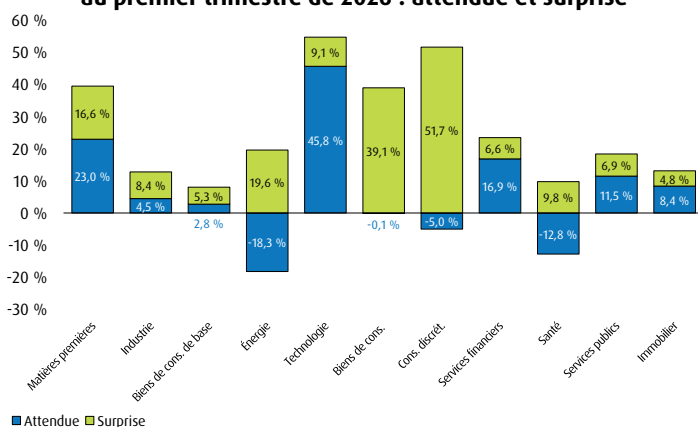
Variation des prévisions de bénéfices du premier trimestre de 2026 (31/12/2025-30/06/2026)



Source : Bloomberg L.P. (2026)
États-Unis : indice S&P 500; Canada : indice composé S&P/TSX; Europe : indice Stoxx Europe 600; Japon : indice Nikkei 225; Marchés émergents : indice MSCI Marchés émergents

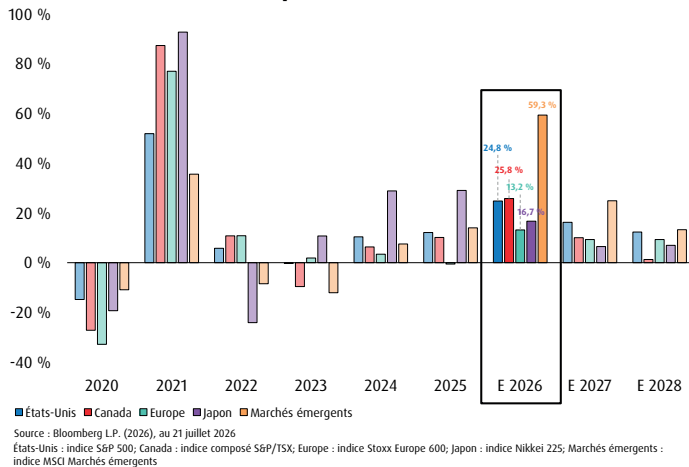
Ainsi, à l'aube de la période de présentation des résultats du deuxième trimestre, les attentes sont plus élevées qu'aux trimestres précédents. Bloomberg rapporte que les observateurs tablent maintenant sur une croissance combinée des bénéfices de l'indice S&P 500 de 25 % pour le deuxième trimestre; les bénéfices de l'indice TSX devraient quant à eux augmenter de 26 %.

Croissance du BPA des secteurs de l'indice S&P 500 au premier trimestre de 2026 : attendue et surprise



■ Attendue ■ Surprise
Source : Bloomberg L.P. (2026)

Croissance du BPA pour certains marchés mondiaux



Jusqu'ici, tout va bien, mais il reste encore beaucoup à faire

La saison aux États-Unis a commencé en beauté la semaine dernière avec la publication des résultats et d'autres informations financières de certaines des plus grandes banques de centres financiers. L'industrie n'a pas déçu les attentes : le bénéfice total de celles qui ont publié leurs résultats a crû de plus de 30 %, bien au-dessus des attentes des analystes, et ce, grâce à la volatilité des marchés (beaucoup de revenus de négociation), à une activité inédite de fusions et acquisitions et aux frais substantiels découlant des émissions records d'actions et d'obligations.

À l'inverse, l'action d'IBM a été malmenée – ayant perdu près de 30 % en une seule journée (le pire recul en plus d'un demi-siècle) lorsque la société a annoncé avoir raté sa cible de revenu de 4 %. Elle a exacerbé les préoccupations en soulignant qu'elle avait mal interprété le changement soudain dans l'activité des clients, qui ont priorisé les dépenses en IA plutôt que l'achat de matériel et de services d'IBM. Le fait que le gouvernement américain ait accordé un contrat d'informatique quantique de 2 milliards de dollars à Big Blue (ce qui a entraîné la plus forte hausse du cours de l'action en une journée depuis 1968) a clairement été oublié alors que les investisseurs se sont demandé ce qu'IBM avait fait pour eux récemment.

Le fil conducteur : Les espoirs sont élevés, mais les cours boursiers, les attentes et la perception des valorisations le sont aussi. Cela rend les déclencheurs d'opération nerveux. Il est probable que même des annonces très positives des sociétés (si elles dépassent facilement leurs cibles financières et revoient à la hausse leurs prévisions) soient saluées par un soupir de soulagement, voire de lassitude. D'un autre côté, les ratés ou les déceptions perçues pourraient aussi être punis sévèrement. Les équipes de direction devront être prudentes pendant les téléconférences pour expliquer clairement la façon dont elles gèrent leurs activités dans le contexte en constante évolution.

IA : sous le microscope

L'IA sera sans aucun doute le premier enjeu sur la liste, notamment l'avancement de la construction des centres de données. Selon certaines estimations, à peine la moitié des projets de plus de 700 milliards de dollars annoncés ont été lancés¹ et les investisseurs voudront en savoir plus sur ce qui est bloqué, en

cours et nouvellement planifié. Ils voudront également connaître les éventuels goulots d'étranglement quant à l'alimentation en électricité des centres de données, qu'il s'agisse des raccordements à un réseau existant ou des plans d'approvisionnement hors du réseau (les ententes en aval des compteurs).

Les analystes examineront le financement. À ce jour, les sociétés ont eu recours à une combinaison de flux de trésorerie et d'émissions d'actions et d'obligations pour financer leurs dépenses en immobilisations. Les actions et les titres de créance additionnels ont été facilement absorbés. Cependant, le ralentissement de la demande lors des plus récentes rondes de placement de titres de créance des très grands fournisseurs de services infonuagiques (et la baisse des cours post-marché des titres à plus longue échéance) donne à penser que les investisseurs en obligations envoient un message non négligeable aux émetteurs : **les investisseurs veulent voir des progrès fondamentaux avant de continuer d'offrir leur soutien.** Lorsque les principaux géants des services infonuagiques publieront leurs résultats la semaine prochaine (Apple, Amazon, Meta et Microsoft), les actions individuelles (ou des secteurs entiers) pourraient voir des fluctuations de prix démesurées, selon la façon dont le message sera perçu.

Les marges seront également scrutées. Les puces de programmation graphique et de mémoire nécessaires pour équiper les centres de données s'accumulent même si les bâtiments ne sont pas encore opérationnels. Dans certains cas, des entrepôts près des centres de données sont en train d'être mobilisés pour stocker le matériel et les composantes en attendant que les permis soient obtenus et que les travaux de construction soient terminés. Les coûts d'entreposage et d'assurance entament les marges, et les retards exposent les achats à d'autres coûts (p. ex., le risque de nouveaux tarifs). **Les investisseurs ont rapidement compris que la marge excédentaire d'une entreprise fait augmenter les coûts d'une autre entreprise.** Ces tenants et aboutissants sont délicats à gérer pour les investisseurs qui doivent évaluer la meilleure façon de participer au plus grand redémarrage d'infrastructures de notre ère.

Dans le cas des entreprises qui ne participent pas directement au développement des centres de données, les questions sur l'IA porteront (encore une fois/encore) sur les progrès de mise en œuvre et de cas d'utilisation, le coût/budget pour l'utilisation des jetons, et la prépondérance croissante des techniques d'acheminement efficaces conçues pour s'assurer que les demandes sont envoyées à la ressource la plus rentable. Des observations empiriques semblent indiquer que les déploiements progressent rapidement, car l'IA et d'autres technologies avancées poussent tout le monde à trouver des solutions pour rester concurrentiel. Prêtes, pas prêtes, la technologie est arrivée, et les investisseurs en quête de réponses veulent savoir comment les entreprises réagissent.

Consommateurs : grincheux, mais constants

Les résultats des banques la semaine dernière nous ont permis d'obtenir des informations préliminaires sur les consommateurs, et les nouvelles sont positives. Dans l'ensemble, les bilans sont sains et la valeur nette totale des ménages demeure à des niveaux records. Le faible taux de chômage de 4 % signifie que la majeure partie de la population fait partie de la population active et que les personnes qui ont un emploi dépensent. Un pourcentage record de citoyens détiennent des actions; les actions à des sommets records procurent un confort psychologique additionnel à l'égard des dépenses (l'« effet de richesse »). Les dépenses globales soutiennent également une économie en croissance positive.

Bien que le profil économique des consommateurs soit solide dans l'ensemble, leur profil psychologique demeure difficile. Cette insatisfaction générale est présente et s'aggrave depuis la pandémie. Les décideurs et les stratèges sont obsédés par l'inflation (aussi appelée le taux de variation des prix), **mais les consommateurs se soucient des prix absolus. Et le fait est que les prix moyens (représentés aux États-Unis par l'indice des prix à la consommation) ont augmenté de 29 % depuis le début de la pandémieⁱⁱ**. Aucun ralentissement de l'inflation ne fera baisser ce taux. Les prix élevés de l'essence ces derniers mois n'aident pas, pas plus que les craintes grandissantes dans certains quadrants quant aux pertes d'emplois potentielles causées par l'IA.

Cela dit, même les consommateurs grincheux consomment. Nous avons observé cette tendance à maintes reprises dans les données sur les dépenses des ménages et dans les rapports des banques et des sociétés de crédit de la semaine dernière. Parfois, les ménages dépensent précisément parce qu'ils sont grincheux. Les actes sont plus éloquentes que les paroles. Les investisseurs veulent que les consommateurs gardent leur portefeuille ouvert. Les investisseurs se soucient peu de ce que disent les consommateurs aux sondeurs, qui analyseront de près les résultats publiés pour repérer des signes de ralentissement ou de changement important dans les services par rapport aux biens.

Fusions et acquisitions et dépenses en immobilisations : marché haussier en cours

Les fusions et acquisitions ont atteint des niveaux records pendant les six premiers mois de 2026, même si le nombre total de transactions a légèrement diminué par rapport à l'an dernier. Selon un récent article de Bloomberg, seuls 24 % des transactions proviennent de portefeuilles de capital-risque, comparativement à 34 % provenant de cette source l'an dernierⁱⁱⁱ. **Cela porte à croire que les grandes sociétés sont en train de se repositionner de façon stratégique pour se préparer à un avenir résilient. Les sociétés abandonnent leurs activités non essentielles tout en faisant l'acquisition d'autres entreprises pour compléter leurs activités clés.**

En outre, les dépenses en immobilisations progressent à un rythme soutenu, ce dont le président de la Réserve fédérale (Fed), Kevin Warsh, a parlé lors de son témoignage de la semaine dernière au Congrès. Il a indiqué que : « *La caractéristique la plus frappante de l'économie en ce moment est l'investissement des entreprises. Ce rythme rapide, qui semble s'accélérer, reflète en grande partie la construction de centres de données et l'immense demande de matériel et de logiciels liés à l'IA qui les remplissent. Les investissements dans l'équipement dans l'ensemble ont augmenté d'environ 8 % pour l'année se terminant au premier trimestre. Dans cette catégorie, les dépenses liées à la haute technologie ont enregistré un taux de croissance particulièrement impressionnant de près de 25 % sur quatre trimestres.* » **Les dépenses dans les centres de données retiennent l'attention, mais la croissance des dépenses non liées aux données de près de 10 % est aussi notable.** Plusieurs projets, comme des routes, des ponts, des ports, l'automatisation d'usines, les rapatriements et l'expansion de la fabrication, sont mis en œuvre à un rythme de plus en plus rapide grâce au financement de plusieurs programmes d'infrastructure de l'ère Biden et aux importants avantages fiscaux intégrés à la nouvelle loi fiscale de l'été dernier (p. ex., accélération des dépenses de recherche et développement et de construction).

Coûts : tarifs douaniers et bénédiction/malédiction de l'énergie

Les marges des sociétés au Canada et aux États-Unis demeurent près de sommets records, ce qui témoigne de la résilience accrue qui a été renforcée par les nombreuses épreuves de la dernière décennie. Or, en cette période de publication des résultats, les investisseurs surveilleront de près les signes de fissuration. La hausse des prix de l'énergie, par exemple, pourrait toucher pratiquement toutes les industries. Comme les prix ont seulement atteint un pic pendant le dernier mois du premier trimestre, nous n'aurons pas une vue d'ensemble complète de la façon dont les entreprises sont touchées – ou de la façon dont elles prévoient réagir – tant qu'un plus grand nombre d'entre elles n'auront pas présenté leurs chiffres pour cette période.

Les tarifs douaniers sont un autre casse-tête. Les droits imposés en vertu de l'*Internationale Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) (à l'échelle du pays) depuis avril l'an dernier ont été jugés illégaux par la Cour suprême et certaines entreprises ont demandé et reçu des remboursements. À ce jour, des remboursements de près de 90 milliards de dollars ont été versés aux entreprises américaines^{iv}. L'administration Trump a eu recours à plusieurs leviers pour tenter de remplacer ces revenus, notamment en annonçant cette semaine des tarifs de 50 % sur un large éventail de biens canadiens (y compris, pour la première fois, des biens protégés par l'ACEUM), droits de douane qui devraient être mis en œuvre le 19 août. Le président a invoqué un article de loi qui n'avait jamais été utilisé auparavant et qui lui donne le pouvoir d'imposer des tarifs douaniers à des pays perçus comme faisant de la discrimination à l'égard des biens américains. Fait intéressant, les marchés sont restés en grande partie calmes malgré la nouvelle qui en a surpris plus d'un. Cela donne à penser qu'ils considèrent cette décision comme une tactique de négociation typique de Trump : monter la température pour ensuite la baisser. À la fin de la journée mardi, le premier ministre canadien Mark Carney et l'administration Trump signalaient leur intention d'accélérer les pourparlers commerciaux avant la date limite d'août. L'annonce d'autres tarifs douaniers visant d'autres pays et d'autres biens est également prévue cette semaine. Ce n'est pas une coïncidence si les tarifs douaniers généraux de 10 % imposés par le président Donald Trump lorsque ses tarifs de l'IEEPA ont été annulés le printemps dernier arrivent à échéance le vendredi 24 juillet.

Nous nous attendons à ce que les analystes scrutent de près les enjeux possibles liés aux tarifs douaniers et aux perturbations commerciales pendant la période de présentation des résultats. Bien qu'elles n'aient qu'une incidence partielle ou nulle sur les chiffres de ce trimestre, les analystes chercheront des indications de plans d'urgence de l'organisation pour gérer tout nouveau prélèvement. Ils devront également comprendre comment les entreprises qui ont reçu des remboursements les ont déployés afin que les modèles ne soient pas faussés par rapport aux périodes futures.

Les analystes surveilleront également les pressions sur les prix en aval découlant des répercussions de l'IA. À mesure que les prix des puces mémoire augmenteront dans les deux, voire les trois chiffres, par exemple, nous surveillerons qui paie, qui ne paie pas et qui a le pouvoir de fixation des prix de ses propres produits et la capacité de les refiler. Peut-on trouver des compensations ailleurs? Nous avons mentionné à maintes reprises que le déploiement de la technologie transformationnelle sera inévitablement cahoteux. Or, l'histoire montre que les investissements dans les infrastructures stimulent la productivité à long terme.

En conclusion

Au cours des prochaines semaines aura lieu la période de publication des résultats et les opérations pourraient bien être volatiles dans un contexte de rendements boursiers dans les chiffres à ce jour et d'attente d'augmentation démesurée des bénéfices. Les perspectives de bénéfices robustes sont généralisées, malgré la perception selon laquelle une poignée de sociétés à très grande échelle dominant le marché. Par conséquent,

ces titres peuvent avoir une influence indue sur les marchés à court terme les jours de présentation des résultats si ces résultats ne répondent pas (ou plus probablement dépassent) les attentes des analystes. Toutefois, tout repli représente des occasions de repositionnement. Nous ne les considérons pas comme une indication d'une bulle qui éclate ou d'une perturbation des solides tendances à long terme actuelles.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Une semaine digne d'intérêt : la décision sur les taux de la banque centrale américaine et son point de presse de mercredi; la présentation des résultats des poids lourds à très grande échelle Meta, Apple, Microsoft et Amazon. Les données de l'Université du Michigan et du Conference Board seront également au programme, ce qui donnera un aperçu des niveaux de confiance des consommateurs. Au Canada, mercredi, nous aurons un aperçu du procès-verbal de la dernière réunion de la Banque du Canada sur le taux directeur et, vendredi, une mesure du PIB sera publiée.

Lundi 27 juillet :	Commandes de biens durables aux États-Unis Rien de prévu pour le Canada
Mardi 28 juillet :	Estimation préliminaire de la balance commerciale des États-Unis , stocks du commerce de détail et de gros, confiance des consommateurs Rien de prévu au Canada
Mercredi 29 juillet :	Aux États-Unis , décision du FOMC de la Réserve fédérale américaine sur les taux et conférence de presse Au Canada , résumé des délibérations de la BdC
Jeudi 30 juillet :	Aux États-Unis , demandes initiales de prestations d'assurance-emploi, revenu et dépenses des particuliers et indice des prix à la consommation des ménages Au Canada , rémunération hebdomadaire moyenne
Vendredi 31 juillet :	Aux États-Unis , indice des coûts d'emploi, indice PMI de Chicago, confiance des consommateurs Au Canada , PIB, solde budgétaire

Définition des indices

Indices boursiers

L'**indice S&P 500^{MD}** est un indice d'actions de sociétés américaines à grande capitalisation. Il comprend 500 sociétés de premier plan et couvre environ 80 % de la capitalisation boursière disponible.

L'**indice composé NASDAQ** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière de plus de 3 000 actions ordinaires cotées à la bourse du Nasdaq.

Le **Dow Jones Industrial Average (« DOW »)** est une moyenne pondérée en fonction du cours de 30 actions importantes négociées à la Bourse de New York et au Nasdaq.

L'**indice Russell 2500^{MD}** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit la performance d'environ 2 500 sociétés à petite et moyenne capitalisation sur le marché boursier américain.

L'**indice S&P/TSX** est un indice boursier pondéré en fonction de la capitalisation qui reproduit le rendement des plus grandes sociétés cotées à la principale bourse du Canada, la Bourse de Toronto (« TSX »).

L'**indice MSCI EAE0 (Indice des marchés développés – Europe, Australasie et Extrême-Orient)** est un indice standard non géré de titres étrangers qui représente les principaux marchés boursiers non américains, sous la surveillance de Morgan Stanley Capital International. Il est représentatif des grandes et moyennes sociétés des pays de 21 marchés développés du monde entier, à l'exception des États-Unis et du Canada.

L'**indice MSCI Marchés émergents** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière représentatif de la structure de marché des pays émergents d'Europe, d'Amérique latine, d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Asie. Avant le 1^{er} janvier 2002, les rendements de l'indice MSCI Marchés émergents étaient présentés avant déduction des retenues d'impôt.

Indices de titres à revenu fixe

L'**indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond** est un indice non géré qui couvre le marché des obligations américaines à taux fixe de catégorie investissement, y compris les titres d'État et de créance, les titres de transfert de créances hypothécaires émis par des organismes publics, les titres adossés à des créances mobilières et les titres de créances hypothécaires commerciales.

L'**indice Bloomberg U.S. Treasury** est un indice non géré qui comprend un large éventail d'obligations du Trésor américain et qui est considéré comme représentatif du rendement global des obligations du Trésor américain.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate Bond** mesure le rendement du marché des obligations de sociétés imposables à taux fixe de qualité investissement. Il comprend des titres libellés en dollars américains émis par des émetteurs américains et non américains des secteurs de l'industrie, des services publics et des services financiers.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate High Yield** est un indice non géré qui couvre le marché des obligations de sociétés à taux fixe imposables, de qualité inférieure et libellées en dollars américains. Un titre est considéré à rendement élevé si la moyenne des notes qui lui sont attribuées par Moody's, Fitch et S&P est inférieure ou égale à Ba1/BB+.

L'**indice Bloomberg 1-10 Year Blend Municipal Bond** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande qui couvre les composantes courte et intermédiaire de l'indice Bloomberg Capital Municipal Bond, un indice non géré, pondéré en fonction de la valeur marchande, qui couvre le marché obligataire américain de catégorie investissement exempt d'impôt.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond** mesure le rendement du marché des obligations imposables à taux fixe de catégorie investissement libellées en dollars canadiens. Il comprend des titres du Trésor, des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond – Treasury** est la sous-composante « Trésor » de l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond, qui mesure le marché des obligations de catégorie investissement, libellées en dollars canadiens, à taux fixe et imposables.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond – Corporate** est la sous-composante « sociétés » de l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond, qui mesure le marché des obligations de catégorie investissement, libellées en dollars canadiens, à taux fixe et imposables.



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

L'investissement dans les métaux précieux comporte une plus grande fluctuation et un plus grand potentiel de pertes.

ⁱ US Data Center Boom Relies on Hard-to-Find Electrical Equipment - Bloomberg

ⁱⁱ Calculateur d'inflation | Réserve fédérale de Minneapolis

ⁱⁱⁱ Global M&A Tops \$2.5 Trillion After First-Half Deals Surge - Bloomberg

^{iv} Tariff Refund Update July 2026: \$86B Paid, \$49B in June