

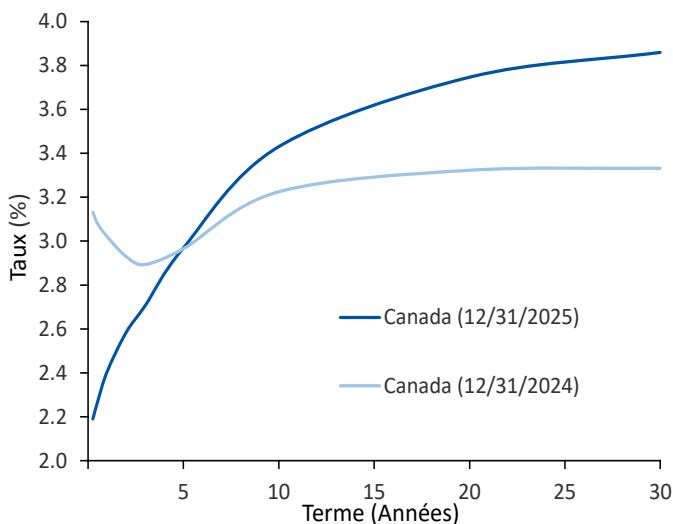
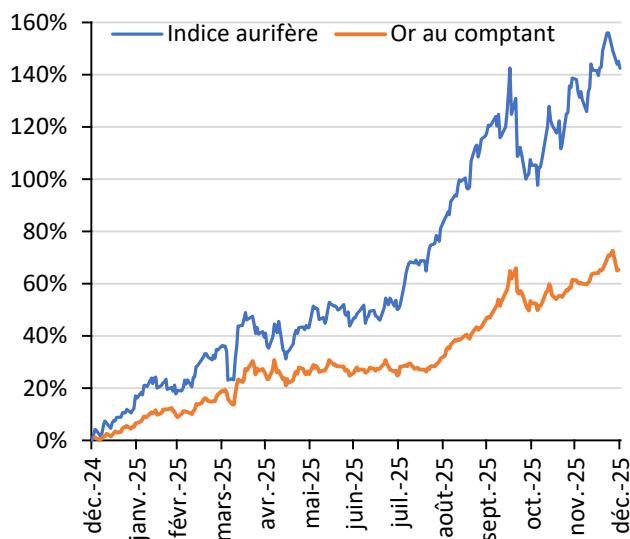
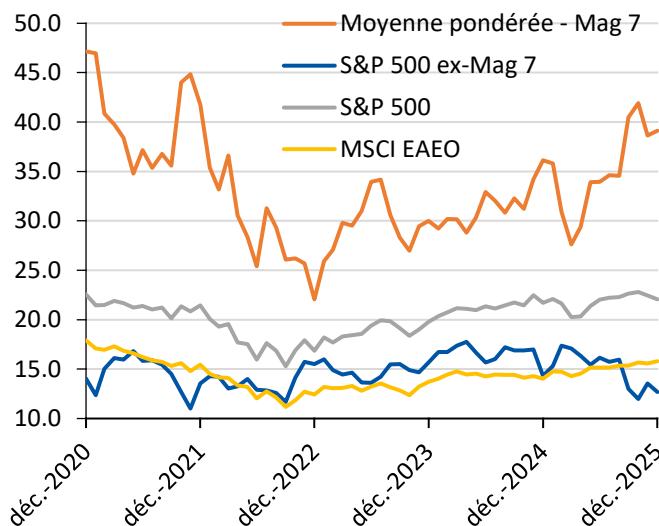
Statistiques des marchés								
Taux (%)	déc./25	sept./25	juin/25	déc./24				
Taux (%)								
Bons du Trésor 90 jours	2.19	2.49	2.65	3.13				
10 ans gouv. Canada	3.43	3.18	3.27	3.23				
30 ans gouv. Canada	3.86	3.63	3.56	3.33				
Indice & taux de change								
I.P.C. (% annuel)	2.20	2.40	1.90	1.80				
C\$/US\$	0.73	0.72	0.73	0.70				
C\$/Euro	0.62	0.61	0.62	0.67				
Prix (US\$)								
Pétrole Brut (bbl.)	57	62	65	72				
Gaz Naturel (mm)	3.70	3.30	3.50	3.60				
Or (oz.)	4,308	3,807	3,277	2,611				
Performance des marchés								
Périodes se terminant le 31 décembre 2025								
			Annualisé					
	3 m	1 an	5 ans	10 ans				
S&P/TSX	6.3	31.7	16.1	12.7				
S&P 500 (C\$)	1.2	12.3	16.2	14.7				
S&P 500 (US\$)	2.7	17.9	14.4	14.8				
MSCI EAEO Net (C\$)	3.4	25.1	10.6	8.1				
MSCI EAEO Net (US\$)	4.9	31.2	8.9	8.2				
MSCI Monde Net (C\$)	1.6	15.5	13.9	12.1				
MSCI Monde Net (US\$)	3.1	21.1	12.2	12.2				
Univers obligataire	-0.3	2.6	-0.4	1.9				
Bons du Trésor 91 jours	0.6	2.8	2.9	1.9				
Courbes des taux								
Canada	—	É.U.	—	Allemagne	—	G.B.	—	Japon
Taux (%)								
6								
5								
4								
3								
2								
1								
0								
	10	Terme (Années)	20		30			

L'économie

Au début de l'année 2025, la mise en place de tarifs douaniers à l'échelle mondiale par le président Trump, et plus particulièrement son attention portée sur le Canada et le Mexique, a suscité des craintes de ralentissement de la croissance économique, de récession et d'inflation plus élevée dans les économies ciblées. Au cours de l'année, la politique commerciale est restée volatile, avec une mise en œuvre intermittente des tarifs douaniers et des taux variables. Étonnamment, la plupart des entreprises ont absorbé les coûts de ces tarifs plutôt que de les répercuter sur les consommateurs. Cette situation s'explique probablement par une croissance économique raisonnablement forte et par l'incertitude quant à la durée des tarifs douaniers. Néanmoins, on s'attend à ce que toute taxe permanente entraîne à terme une augmentation des prix à la consommation. Malgré toutes ces incertitudes, la croissance du PIB américain devrait atteindre 2,5 % en 2025, puis ralentir légèrement en 2026, tandis que celle du Canada devrait se maintenir à un taux plus modeste de 1,5 % pour ces deux années.

L'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) couvre la majeure partie des échanges commerciaux entre ces pays et a permis au Canada et au Mexique d'éviter une récession en 2025. Le Canada a dû faire face à des tarifs douaniers importants sur les automobiles, l'aluminium, l'acier et les produits forestiers, mais ces secteurs ne représentent ensemble qu'environ 10 % du PIB canadien, ce qui limite les répercussions économiques globales. L'ACEUM expire en 2026 et les négociations préliminaires ont commencé. Bien que l'issue soit incertaine, il apparaît de plus en plus clairement que l'environnement commercial deviendra plus restrictif et que le nouveau cadre ne sera pas aussi avantageux pour le Canada ou le Mexique.

Le Canada a finalement pris conscience que le fait que 75 % de ses échanges commerciaux se fassent avec les États-Unis représente un risque. L'administration Trump a clairement indiqué qu'elle entendait s'assurer l'accès aux ressources canadiennes dont elle a besoin à court et à long terme. Cela suggère que les menaces actuelles des États-Unis à l'égard de notre souveraineté, ainsi que l'utilisation de pressions économiques comme méthode de négociation diplomatique, persisteront probablement au-delà du mandat présidentiel de Donald Trump. Jusqu'à présent, le gouvernement canadien a réagi en s'engageant dans une stratégie pluriannuelle de dépenses d'infrastructure.

Courbes des taux du Canada**Indice aurifère vs. Or au comptant****Ratio cours/bénéfice prévisionnel – 7 Magnifiques**

Ce plan vise à diversifier les échanges commerciaux et devrait entraîner un déficit de 78,3 G\$ pour l'exercice financier à venir, la baisse des taux d'intérêt apportant un certain soulagement dans un contexte de ralentissement de la croissance économique. Bien que notre ratio dette/PIB soit dans la moyenne par rapport à celui des autres pays du G7, une période prolongée d'augmentation de la dette sans progrès mesurables vers la diversification commerciale ne serait pas bien accueillie par les détenteurs d'obligations et pourrait entraîner une hausse des taux d'intérêt.

Les marchés

Les marchés boursiers ont connu un trimestre solide, tous les sous-secteurs ayant contribué à la hausse de 3,2 % de l'indice mondial (1,6 % en dollars canadiens). L'indice S&P/TSX a surperformé, progressant de 6,3 % au cours du quatrième trimestre, principalement grâce aux actions du secteur aurifère. Sur l'ensemble de l'année, l'indice mondial a affiché un rendement de 15,5 % en dollars canadiens, tandis que l'indice S&P/TSX a progressé de 31,7 %.

En 2025, le sous-secteur des technologies, stimulé par l'essor de l'intelligence artificielle, a dominé les marchés boursiers mondiaux. Les titres du secteur des technologies représentent maintenant la moitié de l'indice S&P 500 et 35 % de l'indice mondial, et elles ont contribué à hauteur de 75 % au rendement annuel du S&P 500 et de 55 % à celui de l'indice mondial. Cette forte concentration et les valorisations élevées de nombreuses actions de ce secteur ont accru le profil de risque des portefeuilles indexés. Le graphique du bas de cette page montre qu'aujourd'hui, les entreprises du secteur des technologies (ligne orange) se négocient à un niveau plus de trois fois supérieur à celui des entreprises non technologiques (ligne bleue). En raison des préoccupations relatives aux valorisations technologiques et dans un souci de diversification, nous avons continué à réduire nos positions dans le secteur technologique afin de veiller à ce que la pondération de ce secteur ne dépasse pas 25 à 30 %. En dehors du secteur des technologies, nous estimons que le ratio cours/bénéfice moyen du marché, qui s'établit à 12,5, est tout à fait raisonnable.

Au Canada, les titres du secteur aurifère ont été le principal moteur de l'indice S&P/TSX. Alors que le prix de l'or a bondi de 65 %, le sous-secteur aurifère a progressé de 140 %, générant 65 % du rendement de l'indice.

La reprise de l'or a commencé au début de l'année, lorsque la Chine a vendu des titres en dollars américains et acheté de l'or pour les réserves de sa banque centrale, dans le cadre d'une stratégie que certains considèrent comme une négociation commerciale face aux menaces tarifaires américaines. Bien que la Chine ait finalement mis fin à son programme, les investisseurs de détail ont pris le relais, entraînant une hausse significative des cours de l'or. Les actions du secteur aurifère ont surpassé l'or lui-même, progressant à un rythme plus de deux fois supérieur à celui de la matière première (voir graphique ci-contre). Nous n'avons jamais été favorables à la détention d'or dans les portefeuilles, car celui-ci n'a historiquement pas réussi à suivre le rythme de l'inflation ou des principaux indices boursiers. En fin de compte, les actions du secteur aurifère ont été extrêmement volatiles et peu performantes en matière de constitution de patrimoine à long terme.

Les rendements des titres à revenu fixe ont été décevants, l'indice universel des obligations ayant reculé de 0,3 % au quatrième trimestre et affiché un rendement modeste de 2,6 % pour l'ensemble de l'année, à peine suffisant pour compenser l'inflation. Bien que les banques centrales nord-américaines aient abaissé les taux d'intérêt à court terme en 2025, Les taux à long terme n'ont pas diminué mais ont plutôt augmenté, car les préoccupations inflationnistes persistantes ont maintenu une pression à la hausse sur les rendements (comme le montre le graphique de la page précédente). Compte tenu de la menace persistante d'inflation et des niveaux de valorisation raisonnables observés dans les secteurs non technologiques, nous continuons de privilégier nettement les actions par rapport aux placements à revenu fixe.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Les rendements futurs ne sont pas garantis. Le nom «Gestion de capital Coerente Inc.» ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.