

# PERSPECTIVES

DÉCEMBRE 2025

Chaque mois, nos experts décryptent les tendances, opportunités et stratégies qui façonnent l'univers financier. Découvrez des analyses et des réflexions nuancées pour guider vos décisions en matière de gestion de patrimoine. Forgées par l'expérience et propulsées par l'innovation, nos perspectives vous accompagnent dans la construction d'un héritage financier durable.



## REPÉRER LES OPPORTUNITÉS AU-DELÀ DES THÈMES DOMINANTS

L'année 2025 tire à sa fin dans un contexte économique riche en contrastes. Alors que le Canada traverse une période de quasi-stagnation économique et que les valorisations boursières américaines atteignent des sommets historiques, l'incertitude règne sur les marchés financiers mondiaux. L'administration Trump, avec sa politique commerciale imprévisible et son insistance à remettre en question l'indépendance de la Réserve fédérale, entretient l'instabilité. Paradoxalement, c'est ce type de climat qui crée des opportunités pour les investisseurs. Dans ce contexte, deux de nos gestionnaires principaux partagent leurs perspectives pour 2026, abordant les tendances économiques ainsi que les thèmes dominants de la dernière année qui continuent d'influencer les marchés.

### ÉCONOMIE : COMPOSER AVEC LA FAIBLESSE

#### Une croissance canadienne sous pression

La croissance économique canadienne s'annonce modeste en 2026. Les plus récentes données indiquent une certaine hésitation : le PIB a crû de 2,6 % en rythme annualisé au troisième trimestre, faisant suite à un recul de 1,8 % au trimestre précédent. La productivité est en berne depuis plusieurs années, et le marché du travail se détériore alors que l'économie continue de s'ajuster à l'approche imprévisible des États-Unis en matière de politique commerciale.

Quatre risques pèsent sur l'économie canadienne : la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACÉUM), la dette hypothécaire des ménages, le ralentissement de l'immigration et la faiblesse du marché de l'emploi.

Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que l'inflation, dont le rythme annualisé était de 2,2 % en octobre, continue de s'atténuer avec une diminution des taux d'intérêt, du coût des loyers et du service des prêts hypothécaires. Cette situation

devrait favoriser un ralentissement de l'inflation des services, compensant partiellement la reprise de l'inflation des biens.

#### Un marché de l'emploi qui stagne

Le marché du travail canadien devrait connaître un gel des embauches en 2026. Dans [l'Enquête sur les perspectives des entreprises](#) publiée par la Banque du Canada à la fin octobre, la moitié des entreprises n'envisageaient pas d'accroître leurs effectifs au cours des 12 mois suivants. De plus, la proportion d'entreprises qui prévoyaient des licenciements, soit 13 %, était semblable à celle des sondages trimestriels précédents. Si ce scénario de statu quo se matérialise, le taux de chômage pourrait demeurer relativement stable, dans un contexte où la réduction de l'immigration contribue à stabiliser la population active. Selon les plus récentes données de Statistique Canada, le taux de chômage s'est établi à 6,5 % en novembre, une baisse inattendue de 0,4 point de pourcentage par rapport au mois précédent.

#### La Banque du Canada sur les lignes de côté

Comme l'a déjà évoqué le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, l'institution se trouve actuellement sur les lignes de côté, avec un taux directeur se situant à 2,25 % après deux baisses de 25 points de base en septembre et en octobre. Cependant, les outils traditionnels de politique monétaire s'avèrent insuffisants pour contrer les effets négatifs des tarifs douaniers. Cette mission revient donc au gouvernement fédéral, qui doit s'efforcer de créer et maintenir des programmes visant à stimuler la croissance. À cet égard, le récent budget 2025, présenté par le gouvernement du premier ministre Mark Carney, offre des pistes de solution. Afin de favoriser une hausse de la productivité des entreprises, il vise à les convaincre de reprendre leurs investissements en soutenant l'innovation, la concurrence et l'adoption de nouvelles technologies, notamment celles liées à l'IA.

## **OBLIGATIONS : UNE ACCENTUATION MODÉRÉE DE LA COURBE**

Au cours des deux dernières années, le marché obligataire canadien a été caractérisé par une accentuation de la courbe, avec une baisse des taux à court terme et une hausse des taux à long terme. À notre avis, cette tendance devrait se poursuivre en 2026, mais de façon beaucoup plus modérée. Compte tenu de la conjoncture, nous ne prévoyons pas de baisse du taux directeur pour le moment, à moins que l'inflation ne passe vraiment en dessous de 2 % ou que la croissance économique ne devienne extrêmement faible.

Nous anticipons plutôt une légère augmentation des taux obligataires à long terme, alimentée par plusieurs facteurs, alors que le Japon et l'Allemagne lanceront d'importants programmes d'investissement nécessitant des émissions d'obligations substantielles, les États-Unis et le Canada feront de même afin de financer leurs déficits.

De plus, les entreprises américaines du secteur de l'IA se sont également tournées vers les marchés obligataires, s'endettant dans la partie longue de la courbe. La combinaison d'émissions importantes d'obligations à long terme et d'une baisse de la demande devrait exercer une pression à la hausse sur les taux.

Dans ce contexte, notre approche en matière de durée sera tactique. Nous privilégions une exposition accrue dans la portion 5 à 10 ans de la courbe, tout en réduisant la durée dans la partie longue de la courbe.

### **Écarts de crédit : la prudence s'impose**

Nous demeurons très prudents concernant les écarts de crédit des obligations de sociétés, qui se situent à des niveaux historiquement faibles. Les profits des entreprises canadiennes ont montré des signes de diminution, ce qui n'est pas compatible avec des écarts aussi serrés. Nous privilégions donc les obligations de sociétés de catégorie A et au-delà, en particulier celles émises par les banques et les entreprises solides sur le plan financier.

En contrepartie, nous limitons autant que possible l'exposition aux titres de catégorie BBB, et nous évitons les obligations à rendement élevé, qui seraient les premières touchées en cas de détérioration.

## **MARCHÉS BOURSIERS : DES THÈMES DOMINANTS ET DES OPPORTUNITÉS À SAISIR**

### **L'IA : gagnants, perdants et incertitudes**

L'année 2025 a été marquée par des thèmes majeurs, avec l'IA en tête de liste. Les principaux bénéficiaires de cet engouement : les «sept magnifiques» et leurs fournisseurs, ainsi que les sociétés spécialisées dans la production d'électricité et l'uranium (compte tenu des besoins immenses des centres de données).

Ce thème a également créé de nombreux perdants, non pas en raison de résultats décevants, mais à cause de l'incertitude entourant l'impact futur de l'IA sur leurs modèles d'affaires; les

entreprises de logiciels, de services-conseils en TI, d'ingénierie et de données ont souffert de cette inquiétude. Comme c'est souvent le cas, tant que le marché n'arrive pas à mesurer l'impact réel, il opte pour le scénario potentiellement le plus défavorable.

Pour 2026, une des questions clés consistera à déterminer si les valorisations actuelles des entreprises liées à l'IA sont justifiées et si les titres qui ont souffert pourront démontrer la viabilité de leur modèle d'affaires. Prenons l'exemple des entreprises d'ingénierie : certes, l'IA pourrait exercer une pression à la baisse sur les prix des services, mais elle pourrait aussi mener à une réduction des effectifs, ce qui pourrait soutenir les marges bénéficiaires.

### **Métaux précieux : la valeur refuge**

Les métaux précieux ont connu une année exceptionnelle au Canada, avec des hausses dépassant 100 % pour la forte majorité des titres du secteur au pays. Cette envolée s'explique par l'incertitude politique et l'instabilité générale aux États-Unis.

Au cours des dernières années, ce sont le dollar américain et les obligations américaines qui servaient de valeurs refuges. Ce paradigme a changé en cours d'année, et les métaux précieux ont repris leur rôle à cet égard.

Nous pensons que l'évolution des métaux précieux en 2026 dépendra largement du nouveau président de la Réserve fédérale et de la direction des taux d'intérêt, celle-ci ayant été la principale préoccupation des marchés en 2025. Avec tous les changements au sein de l'administration Trump, la confiance des investisseurs envers la qualité des données provenant du gouvernement s'effrite.

Si les investisseurs commençaient à remettre en question les données d'inflation et d'emploi, ou si les baisses de taux de la Fed étaient perçues comme stimulant davantage l'inflation, le dollar américain pourrait en souffrir, ce qui favoriserait l'or. La préoccupation des investisseurs envers les taux d'intérêt et l'évolution de l'inflation continuera d'être un élément majeur en 2026.

### **Défense : une tendance de fond**

Les budgets militaires augmentent partout dans le monde, créant un impact important dans ce secteur. Selon l'ONU, les dépenses militaires mondiales ont atteint 2 700 milliards \$ US en 2024, la plus forte augmentation des trois dernières décennies.

Cette tendance s'est poursuivie en 2025, orientant ainsi une partie importante des flux d'investissement vers les entreprises liées à la défense et au secteur industriel. L'octroi des contrats aux entreprises canadiennes et européennes sera un élément à surveiller et qui pourrait continuer de pousser les titres à la hausse en 2026.

### **Des valorisations qui offrent des opportunités**

Malgré les sommets atteints par le S&P 500 aux États-Unis, les valorisations ne sont pas complètement démesurées lorsqu'on exclut les titres liés à l'IA, incluant les «sept magnifiques».

En ce qui concerne le marché canadien, la forte hausse de l'indice S&P TSX en 2025 a été largement tirée par le secteur des ressources naturelles et certains titres technologiques. Quant aux banques, qui ont également bien performé en 2025, les valorisations sont légèrement supérieures à la moyenne historique, alors que les secteurs de la consommation et de l'industrie affichent des valorisations inférieures à la moyenne.

Bien que cette situation appelle à une certaine vigilance, elle crée aussi de nombreuses opportunités pour une sélection de titres judicieuse. Nous avons identifié plusieurs entreprises qui présentent des fondamentaux solides et se négocient à des valorisations attrayantes, simplement parce qu'elles ne font pas partie des thèmes en vogue. Le marché est cyclique avec un timing impossible à prédire; il y a quelques mois, peu d'observateurs du marché auraient pu prédire que les « sept magnifiques » exploseraient, alors que leurs ratios de valorisation étaient déjà très élevés.

Dans cette optique, nous croyons que les titres affichant des fondamentaux solides, mais qui ont été désavantagés en 2025, pourraient rattraper leur retard en 2026, les préoccupations géopolitiques et les valorisations élevées des titres liés à l'IA ramenant progressivement l'attention sur les indicateurs de santé financière, de rentabilité, de faibles ratios d'endettement, etc.

### **L'international demeure attrayant**

Au-delà du Canada et des États-Unis, les marchés internationaux continuent d'afficher des valorisations intéressantes, avec des écarts d'évaluation qui demeurent élevés par rapport aux indices américains. Après une surperformance en 2025, les actions EAEO (Europe, Australasie, Extrême-Orient) pourraient poursuivre leur rattrapage par rapport à Wall Street. Nous suivons de près les marchés européens, notamment en raison d'un intérêt renouvelé pour l'achat local en réaction aux tensions commerciales avec les États-Unis.

En ce qui concerne le Japon, la performance boursière des sociétés japonaises demeure exceptionnelle, l'indice Nikkei ayant enregistré une hausse d'environ 30 % en 2025. Sa progression grimpe à plus de 60 % si l'on se concentre seulement sur la période d'avril à aujourd'hui.

Cela dit, la situation du pays demeure complexe, avec une première hausse des taux d'intérêt en 15 ans qui soulève des questions quant aux impacts sur le yen et sur la compétitivité des industries japonaises à l'échelle mondiale.

### **Des opportunités dans l'incertitude**

L'année 2026 s'annonce déjà volatile en raison de l'approche unique de l'administration américaine, qui modifie ses positions sans préavis. Toute prévision est hasardeuse, et nous ne sommes pas dans un monde habituel : les règles du jeu ne cessent de changer.

Paradoxalement, cette incertitude crée des opportunités dans certains secteurs.

Nous ciblerons des entreprises aux fondamentaux solides que les thématiques dominantes ont reléguées dans l'ombre. Nous pensons que cette approche nous permettra de gérer l'incertitude tout en saisissant les opportunités qui se présenteront.



**Bobby Bureau, MBA, CIM®**

Gestionnaire principal, Revenu fixe  
Gestionnaire de portefeuille



**Philippe Côté**

Vice-président et  
gestionnaire principal,  
actions

