



# ETERNA GROUPE FINANCIER

REVUE

# TRIMESTRIELLE

DÉCEMBRE 2025

## SOMMAIRE DES MARCHÉS ET RÉPARTITION D'ACTIFS

## ENTRE L'IA ET L'INCERTITUDE : BILAN 2025, PERSPECTIVES 2026

Notre revue annuelle des marchés commence toujours par l'énumération des thèmes marquants des 12 derniers mois.

À la fin de 2023, par exemple, nous avons notamment retenu l'émergence de l'intelligence artificielle (IA) et le spectre d'une récession. Au terme de 2024, nous avons souligné le rôle continu de l'IA comme vecteur de croissance important pour les marchés boursiers, ainsi que l'atterrissage en douceur des économies, conséquence d'un début d'assouplissement de la part des banques centrales.

Sans grande surprise, l'IA a continué de figurer dans les sujets favoris des marchés financiers en 2025. À notre avis, le deuxième thème des 12 derniers mois a été celui de l'incertitude. D'un côté, celle provoquée par le président Trump dans divers domaines : politique commerciale, géopolitique, immigration, paralysie budgétaire, etc. Et de l'autre, celle concernant les coûts-bénéfices de l'IA, qui a commencé à émerger en fin d'année.

Nous avons souvent attribué des baisses de marché à l'aversion des investisseurs pour l'incertitude. Cependant, même si la confiance a été ébranlée en 2025, l'économie a une fois de plus tenu le coup, et les marchés financiers ont affiché d'excellentes performances pour une troisième année consécutive.

**Rebond des marchés après la tourmente printanière**

Cette résilience s'est manifestée après les perturbations liées à la politique commerciale de l'administration Trump, en avril dernier. Malgré les turbulences, les marchés boursiers ont fortement rebondi, l'indice phare S&P 500 terminant l'année avec un rendement total de 17,9 %.

Cela dit, les investisseurs boursiers ont été plus récompensés au Canada qu'aux États-Unis, entre autres grâce à l'or, dont le cours a augmenté de près de 65 % sur les 12 derniers mois. En effet, l'indice canadien S&P TSX a réalisé un rendement de 31,7 % en 2025.

Pour leur part, les marchés boursiers européens ont commencé l'année en lion, ce qui a permis à certains indices régionaux de surperformer les indices américains. Au final, le FTSE 100 (Royaume-Uni) a grimpé de 21,5 %, comparativement à 10,4 % pour le CAC 40 (France) et 23 % pour le DAX 30 (Allemagne).

### Répartition d'actifs : optimisme prudent pour 2026

Nous continuons de privilégier une répartition relativement prudente, surpondérant légèrement les actifs alternatifs et les titres à revenu fixe par rapport à nos cibles.

Cette répartition vise à équilibrer les risques et les occasions d'investissement qui pourraient se présenter à court terme. Notre scénario de base implique toujours que la croissance économique sera modérée et que l'inflation globale

continuera de se normaliser au cours des prochains trimestres. Nous affichons ainsi un optimisme prudent pour 2026. Bien que nous observions des mesures d'évaluation élevées dans certains segments du marché, notre point de vue sur les actions est favorable. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous privilégions les échéances de sept ans et moins; étant donné les déficits budgétaires actuels, nous envisageons des hausses de taux dans la partie à plus long terme de la courbe.

### CE QU'IL FAUT RETENIR

- L'incertitude a été un thème clé en 2025 : guerre tarifaire, marché de l'emploi, inflation, or, politiques monétaires divergentes et coûts-bénéfices de l'IA.
- Pour 2026, notre scénario de base implique une croissance économique modérée et une inflation globale qui continuera de se normaliser.
- Les principaux risques pour le Canada sont la révision de l'ACEUM, les renouvellements de prêts hypothécaires, l'immigration et le marché de travail.
- Aux États-Unis, l'un des principaux risques est la vulnérabilité à leurs propres excès (endettement gouvernemental, investissements en IA et conséquences inflationnistes).
- Nous continuons de privilégier une répartition d'actifs relativement prudente.

## ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

## CANADA ET ÉTATS-UNIS : DEUX TRAJECTOIRES ÉCONOMIQUES DISTINCTES

Le Canada traverse une période plus difficile causée par l'incertitude commerciale, une faible productivité et un marché de travail qui évolue en dents de scie. D'ailleurs, le changement structurel de notre relation commerciale avec les États-Unis place l'économie canadienne sur une trajectoire moins prometteuse, du moins à court terme. Ainsi, pour 2026, nous pouvons nous attendre à une croissance modeste à mesure que l'économie s'ajuste à cette nouvelle réalité commerciale.

La clé de l'avenir réside dans le renforcement de l'innovation, de la concurrence et de l'adoption de nouvelles technologies. Il faut donc convaincre les entreprises d'investir, ce qui nécessite une réduction de l'incertitude qui pèse sur le climat des affaires.

Cependant, comme l'a mentionné la Banque du Canada, la politique monétaire n'est pas l'outil le plus efficace pour alimenter la confiance des entrepreneurs. Cette responsabilité relève des gouvernements, dont les mesures budgétaires peuvent favoriser l'investissement des entreprises et relancer l'économie.

Selon nous, quatre principaux risques guettent le Canada au cours de la prochaine année : la révision de l'ACEUM, les renouvellements de prêts hypothécaires, le ralentissement de l'immigration et la faiblesse du marché de travail. Advenant un scénario pessimiste dans lequel les États-Unis imposeraient des tarifs durables avec une renégociation de l'ACEUM difficile, les investissements des entreprises canadiennes pourraient connaître un ralentissement plus marqué, tout comme l'économie. Les autres risques auront un impact important sur les ménages canadiens, car le revenu disponible à la consommation sera affecté par une hausse des paiements hypothécaires et par la faiblesse du marché de l'emploi.

Bien que le portrait puisse paraître négatif, les prévisionnistes ont plutôt une opinion positive de l'économie canadienne, principalement vers la fin de 2026, alors que les entreprises devraient regagner en confiance. Au final, les anticipations du marché laissent entrevoir une hausse de taux directeur à la fin de l'année.

Chez nos voisins du Sud, la situation est très différente alors que l'économie américaine demeure résiliente. La croissance a surtout été stimulée par les investissements en IA, l'effet de richesse parmi la population américaine plus aisée et les déficits gouvernementaux.

Or, pour 2026, le principal risque pour les États-Unis est, selon nous, la vulnérabilité face à leurs propres excès, soit l'endettement du gouvernement, les investissements en IA et les conséquences en matière d'inflation.

Les déficits budgétaires de l'administration Trump et les investissements massifs liés à l'IA favorisent une croissance économique supérieure au potentiel, ce qui représente une source de pression inflationniste. Les tarifs douaniers et une Réserve fédérale américaine plus accommodante pourraient également contribuer à une inflation tenace.

Cela dit, la tenue des élections de mi-mandat en 2026 constitue un point positif majeur. Par le fait même, le président Trump pourrait ainsi annoncer des mesures pour ralentir l'inflation et tenter de soutenir les catégories de ménages moins favorisées. De plus, les risques géopolitiques demeurent à l'avant-plan, avec des conséquences difficiles à évaluer. Finalement, les dépenses liées à l'IA constituent un levier économique important actuellement, mais il faudra que cette technologie démontre sa contribution à la croissance des revenus et de la productivité. L'absence de résultats probants pourrait mener à une correction boursière, avec des impacts importants

sur l'effet de richesse mentionné précédemment.

### Prudence face aux pressions budgétaires

Dans ce contexte général, l'indice obligataire universel FTSE Canada a terminé l'année en hausse de 2,6 %. Les taux d'intérêt dans la portion court terme de la courbe ont diminué à mesure que s'accumulaient les mauvaises nouvelles du côté du marché du travail et que le marché escomptait de nouvelles baisses de taux directeurs de la part des banques centrales. Toutefois, les échéances de plus de cinq ans ont plutôt observé une hausse de taux, celles-ci étant davantage influencées par les anticipations d'inflation et les craintes vis-à-vis les déficits budgétaires.

Ainsi, en matière de positionnement, nous demeurons prudents dans notre exposition aux secteurs du moyen et long terme. Finalement, les écarts de crédit demeurent à des niveaux historiquement faibles. À mesure que les gouvernements enregistrent des déficits records — et si les bénéfices des entreprises canadiennes reculent —, un élargissement des écarts de crédit serait logique.



**Bobby Bureau, MBA, CIM®**

Gestionnaire principal, Revenu fixe  
Gestionnaire de portefeuille



**ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES**

# PENDANT QUE L'OR PROPULSE LE CANADA, L'IA SOUTIENT LES ÉTATS-UNIS ET L'EUROPE ATTIRE

**Actions canadiennes : l'or et les banques propulsent une année exceptionnelle**

L'année 2025, remplie de rebondissements grâce à une administration américaine imprévisible, s'est avérée exceptionnelle pour le rendement des marchés boursiers au Canada. L'indice S&P/TSX a été propulsé majoritairement par les titres de métaux précieux (+130 % pour le sous-secteur aurifère et +175 % pour celui de l'argent), les banques (+40 %), ainsi que deux titres du secteur technologique (+45 % pour Shopify et +206 % pour Celestica).

Notre fonds d'actions canadiennes a terminé l'année 2025 avec un solide rendement net de 19,1 %. Les titres bancaires (Banque Royale, Banque de Montréal, Banque Nationale et Banque TD), nos titres aurifères (Mines Agnico Eagle et Franco-Nevada) ainsi que des titres spécifiques, tels que Cameco (+70 %), Bombardier (+139 %) et Aritzia (+120 %) ont contribué à ce rendement. Notre profil plus conservateur, qui vise la détention de titres aux fondamentaux solides à long terme et moins de volatilité, se traduit par une sous-pondération des ressources et des titres technologiques plus spéculatifs, ce qui explique l'écart de rendement avec l'indice canadien.

Nous visons ultimement un équilibre entre rendements et protection du capital. Dans cette optique, le poids de 14 % des métaux précieux dans l'indice S&P/TSX est trop élevé pour une gestion prudente à long terme, étant donné la trajectoire aléatoire et imprévisible du cours des matières premières.

Les titres bancaires ont retenu l'attention au Canada lors du dernier trimestre de 2025. Toutes les banques ont affiché de bons résultats grâce aux segments des marchés des capitaux et de la gestion de patrimoine. Les pertes sur prêts demeurent sous contrôle, alors que l'impact des guerres tarifaires ne semble pas avoir affecté, pour le moment, la qualité du crédit des prêteurs canadiens. Nous avons diminué la position dans la Banque de Montréal en raison de craintes liées à sa

stratégie américaine. En contrepartie, nous avons augmenté celle dans la Banque Royale, la Banque Nationale et la TD.

Nous avons également fait des changements dans nos titres d'ingénierie, en liquidant la position dans Stantec, alors que le titre se transigeait à prime par rapport à ses comparables. Cela a permis de profiter de la baisse du titre de WSP Global pour accroître notre position, tout en initiant une position dans AtkinsRéalis, ce qui a augmenté notre exposition au secteur nucléaire. Les titres du secteur de l'ingénierie ont été affectés par des craintes liées à l'impact de l'IA sur leurs opérations et sur leur capacité à maintenir les niveaux d'honoraires perçus.

Nous estimons toutefois que l'IA devrait plutôt servir d'outil pour accroître l'efficacité des équipes et améliorer l'exécution des projets, ce qui devrait ultimement améliorer les marges. Pour WSP, les rumeurs entourant une éventuelle acquisition de Jacobs, l'une des plus importantes firmes d'ingénierie aux États-Unis, ont également pesé sur le titre, compte tenu de la taille importante de la cible potentielle.

Ces inquiétudes se sont estompées début décembre avec l'annonce de l'acquisition de TCR, une entreprise spécialisée dans le secteur de l'énergie. L'acquisition, qui contribuera aux résultats de WSP, est mieux alignée avec la stratégie de croissance disciplinée de la société montréalaise et permettra à cette dernière de devenir la plus grande firme de génie-conseil au monde.

Porté par une excellente sélection de titres, notre portefeuille Québec a démontré une solide résilience en 2025, terminant l'année avec un rendement net de 28,0 %. Parmi les exemples les plus probants de cette sélection de titres figurent les positions dans Bombardier, 5N Plus (+140 %), Groupe Dynamite (+337 %) et Québecor (+70 %), ainsi que la privatisation de Converge Technologies (+82 %).

Le fonds de petites capitalisations a volé la vedette en 2025 avec un rendement net de 38,8 %, le classant parmi les meilleurs fonds de sa catégorie au Canada. Certains des mêmes titres mentionnés précédemment (Bombardier, 5N Plus, Aritzia, Groupe Dynamite) ont fortement contribué à la performance, ainsi que Triple Flag Precious Metals (+111 %), Badger Infrastructure Solutions (+85 %), Sprott Inc (+112 %) et Kraken Robotics (+165 %). Nous avons pris des profits dans ces titres au cours de l'année, tout en conservant une position, question d'augmenter d'autres positions de conviction pour 2026.

**Actions américaines : une troisième année exceptionnelle malgré les turbulences**

Le dernier trimestre de 2025 fut à l'image de l'année, alors que les actions américaines ont maintenu leur tendance haussière en dépit de certains obstacles : un environnement volatil caractérisé par la plus longue paralysie du gouvernement américain de l'histoire, une confiance des consommateurs oscillant près d'un creux record et plusieurs autres nouvelles négatives.

Pour l'année 2025, le marché boursier américain a poursuivi la remarquable trajectoire de performance des années précédentes. L'indice S&P 500 a ainsi clôturé 2025 avec un rendement de 17,9 %, enregistrant une troisième année consécutive de gains supérieurs à 15 %. L'ensemble des secteurs ont terminé en territoire positif.

Le début de l'année a été difficile, les actions américaines frôlant une correction de 20 % entre le sommet de février et le creux du 8 avril. Le marché a toutefois fait preuve d'une résilience remarquable en rebondissant de 37 % après ce creux. Cette dynamique s'est traduite par une succession de nouveaux sommets historiques, atteints à 39 reprises distinctes au cours de l'année, faisant de 2025 l'une des années les plus marquantes en matière de records boursiers.

**ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES (SUITE)**

La montée en puissance de l'IA a continué de stimuler l'intérêt des investisseurs, soutenant les investissements importants des géants technologiques. Dans ce contexte, les secteurs des communications (+33,5 %) et des technologies de l'information (+23,9 %) se sont de nouveau imposés comme les principaux contributeurs de la performance du S&P 500. Alphabet (+66 %) a compté pour plus de 80 % de la performance du secteur des communications. La société mère de Google s'impose en effet de plus en plus comme un acteur majeur de l'IA, bénéficiant d'un niveau d'intégration verticale hors du commun.

Au sein du secteur technologique, le sous-secteur des semi-conducteurs a représenté un peu plus des deux tiers de la performance du secteur. Continuant sur leur lancée, Nvidia (+39 %) et Broadcom (+51 %) ont été les plus importants contributeurs.

À l'inverse, les secteurs axés sur la consommation ont été mis sous pression, la faiblesse de la croissance de l'emploi ayant pesé sur la confiance des ménages. Les craintes d'un ralentissement de la demande ont incité les entreprises à limiter la répercussion des coûts associés aux tarifs douaniers. Si cette dynamique a permis de contenir les pressions inflationnistes, elle a également pesé sur la performance de ces secteurs.

Le poids des «sept magnifiques» dans le S&P 500 atteint maintenant près de 35 % et explique plus de 45 % du rendement de l'indice. Toutefois, à mesure que les investisseurs ont cherché à distinguer les éventuels gagnants et perdants de la course à l'IA, seules deux de ces grandes entreprises ont surperformé l'indice, soit Alphabet et Nvidia. Cette situation a marqué un important changement comparativement aux années précédentes. Malgré tout, les prévisions de croissance des bénéfices pour les sept magnifiques continuent d'être encore bien supérieures au reste du S&P 500 (24 % vs 12 %).

Dans un contexte de marché plus exigeant au cours du trimestre, nos stratégies d'actions américaines ont affiché une performance modérément négative. La

stratégie de dividendes américains et le fonds d'actions américaines ont enregistré des rendements nets de -2,6 % et -1,9 %, respectivement, en devise canadienne. Ces résultats reflètent notamment une exposition accrue à certains titres des technologies de l'information (par exemple, Oracle et Microsoft) ainsi qu'aux secteurs de la consommation (notamment Costco et Home Depot), qui ont temporairement pesé sur les rendements. Sur une base annuelle, la performance demeure toutefois solide.

Pour clôturer l'année, la stratégie de dividendes américains et le fonds d'actions américaines ont réalisé une performance nette de 9,1 % et 7,3 %, respectivement (en devise canadienne). Les deux stratégies ont principalement été soutenues par les secteurs des technologies de l'information et des services financiers. Il convient également de souligner que l'appréciation du dollar canadien a exercé un effet défavorable sur les rendements exprimés en devise canadienne, réduisant la performance annuelle des stratégies américaines de près de 5 %.

**Actions internationales : une diversification attrayante face à l'incertitude américaine**

La surperformance des marchés hors États-Unis s'est maintenue, avec une dispersion accrue. Le quatrième trimestre de 2025 a prolongé une tendance que nous observons depuis le début de l'année : les marchés internationaux demeurent particulièrement attrayants, tant pour leurs valorisations que pour la diversification qu'ils apportent dans un environnement où la politique américaine continue d'alimenter une prime d'incertitude. Cette dynamique s'est exprimée de deux façons très concrètes en fin d'année :

1. Les actions européennes ont terminé 2025 près de leurs sommets historiques, portées notamment par le secteur de la finance, les ressources et la défense, dans un contexte d'assouplissement graduel des conditions monétaires et d'un repositionnement mondial des investisseurs.
2. Le dollar canadien a connu une année

de baisse marquée à l'international (-8 % versus l'euro, -3 % versus la livre sterling), ce qui a eu tendance à bonifier les rendements en dollars canadiens des portefeuilles exposés aux actions internationales.

Notre Fonds d'actions internationales Eterna a bien performé en 2025 avec un rendement net de 25,8 %. Le portefeuille reflète une construction diversifiée, une discipline de taille et une approche axée sur des entreprises de qualité. Il détient notamment les titres suivants :

Europe : exposition structurante à des leaders industriels et technologiques (ASML, SAP, Schneider Electric, Air Liquide), à des sociétés financières de choix (Allianz, UBS, Santander, Société Générale, Deutsche Bank) et à des entreprises du secteur de la défense (BAE Systems) — trois segments qui ont bénéficié du contexte de taux, de l'environnement géopolitique et d'une revalorisation graduelle des multiples.

Japon : un bloc cohérent de titres industriels (Fanuc, Hitachi, Komatsu, Kubota) qui nous semble bien positionné pour tirer profit de thèmes durables, y compris la modernisation industrielle, la relocalisation partielle des chaînes d'approvisionnement, la robotisation et les investissements technologiques.

Santé et consommation de base : un contrepois défensif grâce à des sociétés comme AstraZeneca, Roche, Novartis, Nestlé, Unilever, bien qu'à court terme, certains titres peuvent subir des rotations de style (valeur vs croissance, cyclique vs défensif).

En fin d'année 2025, nous avons vendu quelques titres financiers et technologiques qui s'étaient grandement appréciés pour ajouter à des secteurs plus défensifs tels que la santé et la consommation de base.

En 2026, notre lecture est que la thèse d'investissement des actions internationales demeure solide, en raison des deux contributeurs mentionnés précédemment :

## ACTIONS CANADIENNES, AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES (SUITE)

1. Les valorisations demeurent plus raisonnables hors États-Unis, avec un potentiel de rattrapage lorsque la visibilité sur les politiques commerciales s'améliore (les actions américaines se négocient à 22x les profits anticipés en 2026, alors que les actions européennes se négocient à 15x, les actions japonaises, à 17x, et celles des marchés émergents, à 13x).
2. L'effet de devises : La faiblesse du dollar canadien rappelle que la diversification internationale apporte aussi une diversification monétaire, mais il faut accepter des phases de volatilité, notamment avec la normalisation japonaise. Parmi les risques principaux à surveiller figurent un choc politique/commercial qui raviverait la volatilité mondiale ou une résurgence inflationniste qui ferait remonter les taux longs plus vite qu'anticipé (comprimant ainsi certains multiples).

**Philippe Côté**

Vice-président et gestionnaire principal, actions

**Maxime Bertrand Gilbert**

Gestionnaire, actions

**Philippe Tardif**

Vice-président Eterna Groupe financier

## CE QU'IL FAUT RETENIR

- Le S&P/TSX a bondi de 31,7 % en 2025, propulsé par la vigueur des métaux précieux, notamment l'or, et des banques. Nous privilégions les titres aux fondamentaux solides, ce qui se traduit par une sous-pondération des ressources et des titres technologiques plus spéculatifs.
- Le S&P 500 a grimpé de 17,9 % au cours de l'année pour signer un troisième gain annuel supérieur à 15 %. Les « sept magnifiques » représentent maintenant 35 % de l'indice et expliquent plus de 45 % de son rendement.
- Les marchés hors États-Unis demeurent attrayants avec des valorisations plus raisonnables. La diversification géographique restera pertinente en 2026 pour équilibrer les opportunités de croissance et gérer les risques.



## PLACEMENTS ALTERNATIFS

# COMPLÉMENTARITÉ ET CRÉATION DE VALEUR

Le dernier trimestre et la dernière année ont confirmé une réalité importante : les placements alternatifs demeurent un excellent complément aux portefeuilles traditionnels 60/40. Ils offrent trois avantages clés, soit des flux de trésorerie souvent plus prévisibles et plus élevés, une diversification des sources de rendement et une structure de création de valeur plus active que les marchés publics.

## CRÉDIT PRIVÉ

Notre offre de crédit privé (Fonds de Prêts Privés Eterna et Fonds de Revenus Fixes Diversifiés Eterna) regroupe des prêts accordés hors des marchés obligataires publics, généralement à des entreprises ou à des projets immobiliers, avec des conditions négociées directement (par exemple, des taux et des garanties).

Son objectif principal dans un portefeuille vise à procurer un revenu plus prévisible et une diversification par rapport aux obligations traditionnelles. En 2025, nos stratégies alternatives de crédit ont généré un rendement supérieur à celui des obligations canadiennes.

### Perspectives 2026

Taux et refinancement : Si les banques centrales décidaient d'abaisser les taux, cela devrait alléger la facture d'intérêt des emprunteurs les plus solides et faciliter le refinancement dans de meilleures conditions. En revanche, l'écart entre les « bons » et les « moins bons » dossiers restera important : les entreprises bien capitalisées et peu endettées auront accès à du financement plus facilement, tandis que les emprunteurs plus fragiles feront face à des conditions plus strictes et à des taux encore élevés comparativement aux meilleurs profils.

Crédit de qualité vs risque : Dans un marché où certains prêteurs acceptent davantage de risques pour obtenir du rendement, notre approche demeure volontairement conservatrice et privilégie du crédit de qualité (plus de 90 % d'exposition en prêts de premier rang, appuyés par des garanties adéquates et

une structuration disciplinée). Cela nous positionne plus haut dans la structure de capital et vise à mieux protéger le capital, même lorsque certaines poches du marché se fragilisent. D'ailleurs, à la fin 2025, quelques signes de tension ont émergé dans des segments plus agressifs du crédit privé, notamment autour du financement lié à l'IA alors que plusieurs observateurs ont souligné des risques de surcapacité et des structures de dette plus fragiles.

## INFRASTRUCTURE

Notre Fonds d'Infrastructures Eterna de type core (plus défensif) vise des actifs stabilisés, essentiels et souvent critiques, comme les réseaux, le transport, les services publics et les actifs sociaux. Ils sont généralement déjà en exploitation, générant des flux de trésorerie stables grâce à des contrats de long terme ou des cadres réglementés.

Notre portefeuille est construit pour viser la stabilité grâce à des actifs opérationnels et des revenus contractés/réglementés (78 % des revenus), avec une durée moyenne résiduelle des contrats (partie contractée) de 18 ans au Canada et de 13 ans aux États-Unis.

### Perspectives 2026

La baisse et la normalisation des taux sont des accélérateurs de valorisation, surtout pour les actifs à longue durée, bien que l'essentiel du rendement doive rester alimenté par les flux de trésorerie (contrats, indexations, cadres réglementés).

Thèmes porteurs : modernisation des réseaux (électrification), actifs sociaux (santé/soins), et besoins de capacité et de fiabilité.

## IMMOBILIER

Notre Fonds Immobilier Eterna-Cogir regroupe des actifs tangibles qui produisent des revenus locatifs et dont la valeur évolue selon l'occupation, la croissance des loyers, la qualité de

l'emplacement et le financement. Le fonds a très bien fait en 2025 (rendement net de 9,1 % au 30 septembre 2025), principalement grâce à une exposition aux résidences pour personnes âgées (thème démographique et revenus récurrents) et au secteur résidentiel (offre contrainte dans plusieurs marchés).

### Perspectives 2026

Taux de capitalisation et financement : Une détente graduelle des taux réduit la pression sur les valorisations et améliore la faisabilité des refinancements.

Fondamentaux : Le résidentiel et le logement pour aînés restent parmi les segments où la demande structurelle est la plus lisible. La discipline opérationnelle (occupation, coûts et revalorisation) demeure le principal levier.

## PLACEMENTS PRIVÉS

Le placement privé consiste à investir dans des entreprises non cotées (ou à les retirer de la bourse) afin de créer de la valeur sur plusieurs années par la croissance, l'amélioration opérationnelle, des acquisitions ou des stratégies de repositionnement. Notre politique de placements dans ce segment a été déployée en partie dans le Fonds Multi-stratégies Eterna en 2025. Elle continuera en 2026, avec une diversification volontaire entre stratégie d'acquisition (*buyout*), investissements secondaires et capital de risque/croissance.

Dans nos véhicules de placements privés, nous avons une exposition indirecte à quelques sociétés privées emblématiques, comme OpenAI et SpaceX, où la création de valeur en 2025 s'est matérialisée de façon très significative.

OpenAI a conclu au printemps 2025 une ronde de financement majeure valorisant l'entreprise à environ 300 G\$ US, alors qu'une transaction secondaire à l'automne a fait ressortir une valorisation avoisinant 500 G\$ US, illustrant la réévaluation rapide du leadership technologique et de la traction commerciale.

**PLACEMENTS ALTERNATIFS (SUITE)**

En ce qui concerne SpaceX, la création de valeur s'est surtout cristallisée autour de l'effet plateforme : une montée en puissance de Starlink (base d'utilisateurs annoncée à plus de 9,25 millions en fin d'année) combinée à un record opérationnel (environ 165 lancements orbitaux en 2025). Ce sont des jalons qui renforcent la qualité des revenus, l'échelle et l'avantage concurrentiel, et qui ont été associés à une valorisation évoquée autour de 800 G\$ US dans le cadre d'une vente secondaire d'actions en décembre 2025 (comparativement à 350 G\$ US en décembre 2024).

**Perspectives 2026**

Sorties et marché des fusions-acquisitions : Si la croissance reste positive et que les taux d'intérêt deviennent moins contraignants, les fenêtres de liquidité peuvent s'améliorer graduellement, quoique de façon inégale selon les secteurs et la qualité.

Investissements secondaires : Nous avons grandement profité du segment de placements privés secondaires en 2025. En 2026, c'est encore possiblement l'un des meilleurs angles risque-rendement du placement privé. Nous achetons des expositions déjà construites, avec une visibilité parfois meilleure sur les actifs sous-jacents et une vitesse potentiellement supérieure de retour de capital, selon les transactions.



**Philippe Tardif**  
Vice-président Eterna  
Groupe financier

# DIFFÉRENCES ENTRE LE REER, LE CELI ET LE CELIAPP

REER	CELI	CELIAPP
OBJECTIF		
Accumuler des économies principalement pour la retraite ou pour tout autre moment propice à l'encasement (par exemple un congé sabbatique, une période de chômage, etc.). Il est aussi utile lors de l'achat ou la construction de sa première maison (RAP) ou le financement de ses études (REEP). Le REER fait partie du patrimoine familial.	Accumuler des épargnes à l'abri de l'impôt afin d'atteindre ses objectifs financiers (par exemple rénovations, achat d'une voiture, démarrage d'une entreprise, voyage, etc.). Le CELI peut aussi servir pour la planification de retraite. Le CELI ne fait pas partie du patrimoine familial.	Accumuler des épargnes à l'abri de l'impôt afin de construire ou acheter une première propriété. Le CELIAPP ne ferait pas partie du patrimoine familial. <sup>1</sup>
QUAND COTISER?		
<p>Si vous voulez déduire la cotisation effectuée dans votre déclaration fiscale de 2025, la date limite est le 2 mars 2026.</p> <p>Il n'y a pas d'âge minimal pour cotiser à un REER; il suffit de gagner des revenus admissibles.</p> <p>Vous pouvez cotiser à votre REER au plus tard à l'âge de 71 ans.</p>	<p>La date limite de cotisation au CELI est au 31 décembre de chaque année. La cotisation effectuée dans le CELI n'est pas déductible du revenu imposable.</p> <p>L'âge minimal pour cotiser au CELI est 18 ans.</p> <p>Dès l'année où le contribuable atteint 18 ans, ses droits de cotisations s'accumulent tout au long de sa vie. Il n'y a pas d'âge maximal pour cotiser.</p>	<p>Vous devez avoir cotisé au plus tard le 31 décembre 2025 pour pouvoir déduire la cotisation effectuée dans votre déclaration fiscale de 2025. L'âge minimal pour cotiser au CELIAPP est 18 ans.</p> <p>Vous pouvez cotiser jusqu'à l'âge de 71 ans. Cependant, le compte CELIAPP peut être ouvert pendant un maximum de 15 ans. Dès qu'un retrait est effectué pour l'achat d'une première résidence, il n'est plus possible de cotiser après le 31 décembre de l'année suivant le retrait.</p>
COTISATIONS PERMISES		
<p>Le maximum déductible au titre des REER pour une année est 18 % du revenu gagné de l'année précédente, jusqu'à maximum 32 490 \$ en 2025. Le montant maximum sera porté à 33 810 \$ en 2026.</p> <p>Certains ajustements sont effectués par l'ARC et ont un impact sur le montant maximum déductible, notamment la participation à un fonds de pension réduit le montant de la cotisation permise.</p> <p>Le seuil de tolérance sur les cotisations excédentaires est 2 000 \$ à vie; au-delà de ce montant, une pénalité de 1 % par mois sur l'excédent est applicable.</p> <p>Il est possible de cotiser au REER de votre conjoint(e) tout en profitant de la déduction si celui-ci détient des droits de cotisation inutilisés.</p>	<p>Votre droit de cotisation est la portion inutilisée de votre montant maximal applicable à votre situation qui s'accumule depuis 2009 ou depuis que vous avez 18 ans.</p> <p>La cotisation maximale depuis l'instauration du CELI est de 109 000 \$. Elle se détaille comme suit :</p> <p>de 2009 à 2012 : 5 000 \$;  de 2013 à 2014 + 2016 à 2018 : 5 500 \$;  en 2015 : 10 000 \$;  de 2019 à 2022 à 6 000 \$;  en 2023 : 6 500 \$;  de 2024 à 2026 : 7 000 \$.</p> <p>Il n'est pas permis d'effectuer des cotisations excédentaires, sinon une pénalité de 1 % par mois est applicable.</p> <p>Il n'est pas possible de cotiser au CELI de votre conjoint. Cependant, rien ne vous empêche de lui donner la somme pour qu'il le fasse lui-même par la suite.</p>	<p>Les cotisations annuelles maximales sont de 8 000 \$, peu importe le revenu gagné du contribuable. Un plafond à vie de 40 000 \$ doit également être respecté.</p> <p>Aucun mécanisme d'indexation n'est prévu.</p> <p>Un maximum de 8 000 \$ au titre de cotisations non déduites dans l'année en cours peut être reporté à l'année suivante.</p> <p>Il n'est pas permis d'effectuer des cotisations excédentaires, sinon une pénalité de 1 % par mois est applicable.</p> <p>Il n'est pas possible de cotiser au CELIAPP de votre conjoint. Cependant, rien ne vous empêche de lui donner la somme pour qu'il le fasse lui-même par la suite.</p>

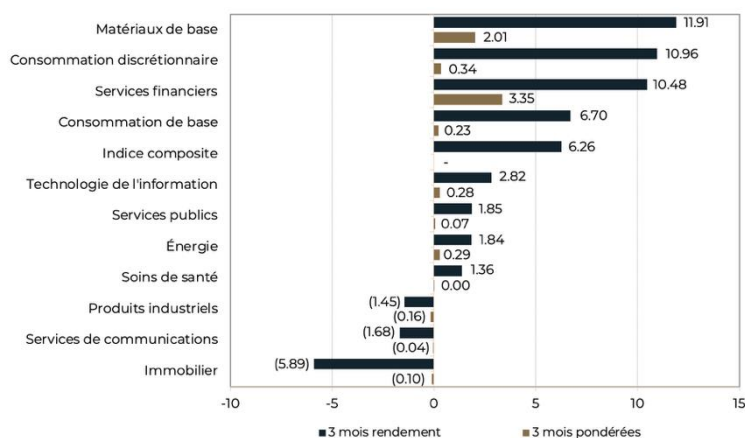
1. Tout nous porte à croire qu'en date du présent bulletin, le CELIAPP ne ferait pas partie du patrimoine familial, le Code civil du Québec n'ayant pas été réformé depuis la mise sur pied de ce nouveau véhicule et aucun cas de jurisprudence n'ayant été répertorié.



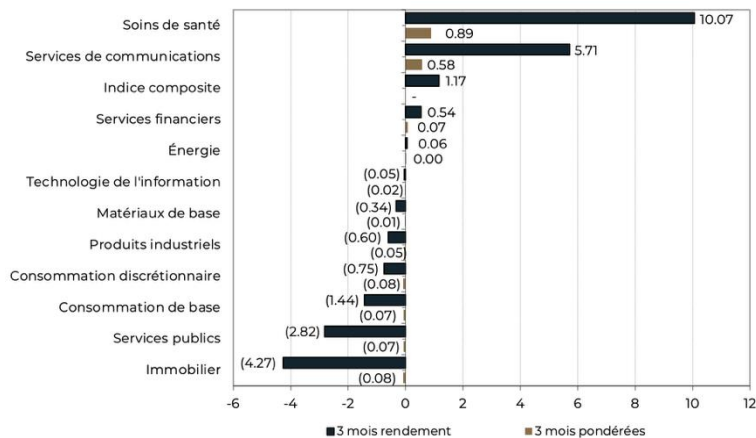
REER	CELI	CELIAPP
RETRAITS		
<p>Les retraits sont imposables et peuvent diminuer les prestations et les crédits gouvernementaux fondés sur le revenu.</p> <p>Les montants retirés ne peuvent pas être cotisés à nouveau.</p>	<p>Les retraits ne sont pas imposables et n'ont donc aucune incidence sur l'admissibilité aux prestations et aux crédits gouvernementaux fondés sur le revenu.</p> <p>Les retraits effectués jusqu'au 31 décembre de chaque année s'ajoutent aux droits de cotisation de l'année suivante.</p>	<p>Les retraits ne sont pas imposables sous certaines conditions qui sont similaires au RAP. Le contribuable doit se qualifier comme un acheteur d'une première habitation.</p> <p>Les retraits à des fins autres que pour l'achat d'une première habitation admissible seront imposables.</p> <p>Les montants retirés ne peuvent pas être cotisés à nouveau.</p>
IMPOSITION AU DÉCÈS		
<p>Les sommes accumulées dans un REER sont imposables au moment du décès. Il est possible de retarder cette imposition en transférant le REER au conjoint survivant. On parle ici de roulement. Il est possible aussi, dans certaines circonstances, d'effectuer un roulement complet ou partiel à un enfant mineur ou à un enfant handicapé à charge.</p>	<p>Aucune imposition au décès. Le conjoint survivant pourra ajouter les sommes accumulées dans son propre CELI sans en affecter ses droits de cotisation.</p>	<p>Aucune imposition au décès, si tous les comptes de CELIAPP sont fermés dans la première année civile qui commence après le décès. Si les comptes ne sont pas fermés dans les délais, la succession devra s'imposer sur la juste valeur marchande du CELIAPP au moment du décès.</p> <p>Il est également possible de transférer le CELIAPP à un conjoint survivant (dans son CELIAPP ou dans son REER/FERR) sans affecter ses droits de cotisation.</p>

## PERFORMANCES SECTORIELLES

**Actions canadiennes (S&P/TSX)**



**Actions américaines (S&P 500)**



SOURCE : Bloomberg. Rendements en dollars canadiens, incluant les dividendes au 31 décembre 2025.

## DONNÉES ÉCONOMIQUES ET DEVISES

STATISTIQUES AU 31 DÉCEMBRE 2025							
CANADA			ÉTATS-UNIS			DEVISES	
Chômage (novembre)	6,5 %	↓	Chômage (novembre)	4,6 %	↑	USD / CAD	0,73 ↓
IPC (novembre)	2,2 %	-	IPC (novembre)	2,7 %	↓	USD / EUR	1,17 ↓
Billet Trésor 3 mois	2,20 %	↑	Billet Trésor 3 mois	3,63 %	↓	JPY / USD	156,71 ↓
Obligation 5 ans	2,97 %	↑	Obligation 5 ans	3,73 %	↑	Les flèches indiquent la tendance depuis la publication de la dernière donnée mensuelle ou de fin de mois.	
Obligation 10 ans	3,43 %	↑	Obligation 10 ans	4,17 %	↑		
S&P/TSX	31 713	↑	Dow Jones - Industrielles	48 063	↑		
			S&P 500	6 846	↓		

SOURCE : Bloomberg.

# RENDEMENTS DES MARCHÉS

## RENDEMENTS TOTAUX EN DOLLARS CANADIENS AU 31 DÉCEMBRE 2025

	AAD	3 mois	1 an	3 ans	5 ans
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	2,84%	0,63%	2,84%	4,15%	2,88%
<b>OBLIGATIONS</b>					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	2,64%	-0,32%	2,64%	4,51%	-0,35%
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	3,88%	0,33%	3,88%	4,86%	1,85%
Indice adapté gestion privée Eterna <sup>1</sup>	4,03%	0,06%	3,94%	4,91%	1,20%
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	4,03%	-0,35%	4,03%	4,93%	0,17%
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-0,75%	-1,36%	-0,75%	3,28%	-3,82%
<b>INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS</b>					
Canada - S&P/TSX Composite	31,68%	6,25%	31,68%	21,42%	16,09%
États-Unis - Standard & Poor's 500	12,40%	1,17%	12,40%	23,58%	16,08%
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	9,58%	2,52%	9,58%	15,90%	13,20%
<b>INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX</b>					
Royaume-Uni - FTSE-100	28,91%	5,26%	28,91%	18,86%	14,36%
France CAC-40	19,39%	1,54%	19,39%	11,84%	8,66%
Allemagne - DAX	32,61%	0,81%	32,61%	24,99%	12,86%
Japon - Nikkei-225	20,89%	4,08%	20,89%	17,81%	5,36%
Hong Kong - Hang Seng	21,58%	-5,98%	21,58%	9,61%	0,15%
Australie - S&P/ASX 200	9,86%	-2,16%	9,86%	7,10%	4,28%
<b>DEVISES</b>					
\$ É.-U. versus \$ CAN	-4,59%	-1,41%	-4,59%	0,42%	1,52%

SOURCE : Bloomberg. NOTES : Les rendements sur les périodes de 3 ans et 5 ans sont annualisés.

<sup>1</sup> L'Indice Adapté Gestion privée Eterna est composé à 60 % de l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.

Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document est destiné à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placement ne devrait reposer sur ces derniers. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Eterna Groupe financier. Les fonds communs de placement de Gestion de placements Eterna sont destinés seulement à des « investisseurs qualifiés » tels que défini dans la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. Les investissements dans les fonds communs de placement ne sont pas assurés par la Société d'assurance dépôt du Canada ni par tout autre assureur public et ne sont pas garantis par Gestion de placements Eterna ou une société liée à cette dernière.