

T4 2025 | UN ÉLAN DE FIN D'ANNÉE PORTÉ PAR L'ENVIRONNEMENT DÉSINFLATIONNISTE

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- Les marchés abordent l'année 2026 avec optimisme, le pragmatisme commercial et le ralentissement de l'inflation élargissant la reprise économique au-delà de la richesse concentrée générée par l'IA.

MARCHÉS BOURSIERS

- L'amélioration des conditions financières et de la dynamique des fusions et acquisitions crée un contexte favorable pour les secteurs qui étaient auparavant freinés par les taux d'intérêt élevés.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- La volatilité de la courbe des taux persiste malgré l'assouplissement de la politique des banques centrales, mais l'appétit pour les titres de créance de sociétés demeure très fort, absorbant un volume important de nou-

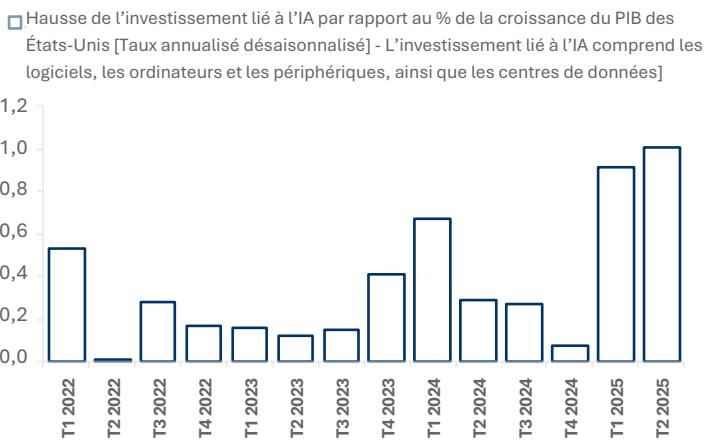
ENVIRONNEMENT D'INVESTISSEMENT | S'ORIENTER VERS UNE CROISSANCE PLUS LARGE

L'année qui vient de s'écouler a été marquée par un nombre vertigineux de développements géopolitiques et relatifs au commerce mondial. À l'exception de la période qui a immédiatement suivi la « Journée de la libération », les marchés financiers ont bien géré la volatilité et ont généré de solides rendements. Bien que nous nous attendions à une année 2026 moins mouvementée sur le plan géopolitique et en matière de commerce international, les premiers signes indiquent que l'année pourrait tout de même être riche en événements. La récente capture et l'extradition du président vénézuélien Maduro vers les États-Unis, manifestement pour soutenir des objectifs économiques et de sécurité, reflètent la prise d'initiatives audacieuses par l'administration américaine. La situation demeure incertaine; elle présente de nombreuses variables et des implications potentielles que nous analysons plus en détail dans la section « Marchés boursiers » du présent rapport.

L'an dernier, l'agenda agressif de Trump en matière de réforme de l'immigration, de réduction des dépenses et de droits de douane a d'abord recueilli un large soutien. Toutefois, alors que les secteurs de l'économie touchés par ces mesures connaissaient un ralentissement, ce soutien a cédé la place à la réalisation qu'une mise en œuvre complète de ces politiques pourrait entraîner une inflation persistante des prix des biens et provoquer des frictions dans les chaînes d'approvisionnement, ce qui aurait des répercussions négatives sur les consommateurs. Cette prise de conscience, conjuguée aux pressions sectorielles et aux risques liés à la perte de la majorité lors des élections de mi-mandat, a entraîné un réajustement de l'approche de l'administration américaine.

Par conséquent, bien que la Maison-Blanche entretienne toujours un discours agressif, la mise en œuvre concrète de ses politiques a fait l'objet de reculs stratégiques et de retards, ce qui suggère que le pragmatisme économique prend discrètement le pas sur l'idéologie. Cela donne un peu d'optimisme aux investisseurs canadiens quant à la résolution des différends commerciaux cette année, que cela prenne la forme d'une modernisation de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) ou d'une évolution vers des ententes bilatérales. De plus, une décision de la Cour suprême des États-Unis confirmant les limites de l'Emergency Powers Act permettrait de clarifier l'étendue du pouvoir exécutif en matière de droits de douane. Bien que l'administration chercherait alors d'autres mécanismes pour agir, une décision favorisant un processus législatif plus structuré atténuerait les ajustements commerciaux et réduirait une partie de l'incertitude qui pèse actuellement sur les investissements et le commerce transfrontalier.

FIGURE 1 : L'INVESTISSEMENT DANS L'IA A SOUTENU LE PIB DES ÉTATS-UNIS



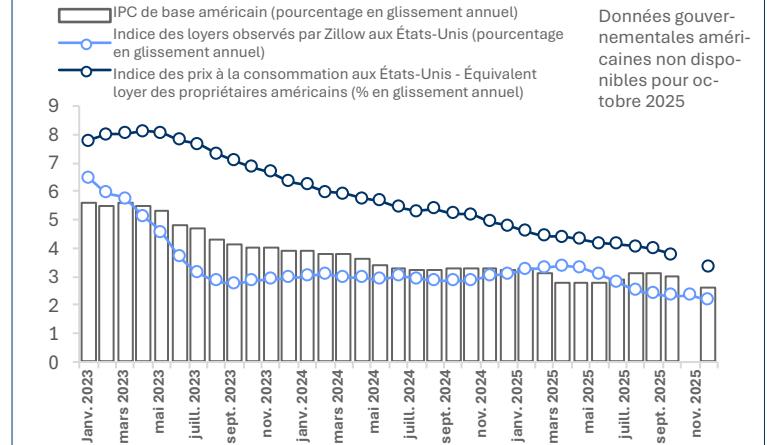
Source : Wall Street Journal et Barclays | Dernier point de données au T2 2025

Alors que la politique commerciale cherche à s'ancrer sur des bases plus stables, l'écosystème de l'IA continue de progresser à un rythme effréné, alimentant les dépenses en capital mondiales et la croissance économique (Figure 1). Bien que les perspectives demeurent solides, le secteur a fait l'objet d'un examen plus approfondi au cours du dernier trimestre, les investisseurs s'interrogeant sur la possibilité que des contraintes physiques — principalement, les besoins énergétiques — freinent son expansion. De plus, les montages de financement complexes ont déplacé l'attention, tant des fournisseurs de modèles fondamentaux que des segments très spécifiques du marché des logiciels, vers la captation de revenus. À l'avenir, l'adoption de l'IA agentique, le pipeline des premiers appels publics à l'épargne de 2026 et des preuves plus tangibles du retour sur investissement devraient influencer la confiance des investisseurs et les perspectives de croissance.

Cette flambée de la valeur boursière liée à l'IA a soutenu l'« effet de patrimoine » pour les ménages à revenus élevés. Cela a accentué la reprise économique à deux vitesses pour les consommateurs, les travailleurs à faible revenu et les jeunes subissant la pression des taux d'intérêt élevés et de l'inflation. Les données de novembre montrant un ralentissement de l'inflation ont constitué un signe encourageant pour ce groupe, malgré d'éventuelles lacunes dans les statistiques liées à la fermeture temporaire du gouvernement (Figure 2). Bien que certaines mesures, comme l'équivalent loyer des propriétaires, puissent être sous-estimées, elles sont cohérentes avec les tendances généralement à la baisse dans le secteur immobilier. Une désinflation durable donnerait à la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») la souplesse dont elle a besoin pour réduire ses taux, ce qui soutiendrait les consommateurs à faible revenu et l'ensemble de l'économie.

À l'horizon 2026, le contexte macroéconomique semble légèrement plus favorable à mesure que l'incertitude liée aux politiques et aux droits de douane s'estompe, ce qui permet de rétablir la confiance des entreprises et augmente les chances d'une intensification des investissements en capital, de l'embauche et du maintien de la vigueur des fusions et acquisitions. Parallèlement, le ralentissement de l'inflation et les taux d'intérêt plus bas devraient accroître le pouvoir d'achat des consommateurs, en particulier à l'égard des biens discrétionnaires coûteux. Compte tenu du prolongement des dépenses en infrastructures et en défense, et du cycle pluriannuel de dépenses en capital liées à l'IA, 2026 s'annonce comme une année de croissance plus vaste et plus durable.

FIGURE 2 : L'INFLATION SEMBLE SOUS CONTRÔLE MALGRÉ DES DONNÉES « FLOUES »



Source : LSEG Workspace et Zillow | Dernier point de données en date du novembre 2025

MARCHÉS BOURSIERS | UNE VIGUEUR QUI SE MAINTIENT, ACCOMPAGNÉE D'AMÉLIORATIONS DES INDICATEURS INTERNES DU MARCHÉ

Rendements des indices boursiers

	T4 2025 (\$ CA)	T4 2025 (\$ US)	ACJ 2025 (\$ CA)	ACJ 2025 (\$ US)
Monde (net)	1,6 %	3,1 %	15,4 %	21,1 %
Canadiens	6,3 %		31,7 %	
Sociétés canad. à	10,2 %		50,2 %	

Les marchés boursiers ont maintenu leur élan haussier au quatrième trimestre de 2025. Sur les marchés mondiaux, la tendance haussière a été portée par les secteurs des soins de santé, des services financiers et des technologies de l'information, en particulier les actions des sociétés de semi-conducteurs et de matériel informatique. Le secteur des soins de santé a profité de l'apaisement des craintes liées aux droits de douane pharmaceutiques, tandis que le secteur des services financiers a connu une hausse grâce à la baisse des taux d'intérêt. En revanche, les secteurs des produits industriels, des biens de consommation cyclique et des logiciels ont été à la traîne au cours du trimestre. Les tendances thématiques mondiales se sont largement reflétées sur les marchés canadiens, bien que le secteur des matériaux se soit distingué, en particulier grâce à la solidité des actions des sociétés minières. Un éventuel tournant semble se dessiner, annoncé par les signes d'une plus grande participation du marché, mais la pérennité de ce mouvement reste difficile à évaluer. À mesure que la croissance économique s'améliore et que les conditions financières se détendent graduellement, nous prévoyons que cette tendance à l'élargissement pourrait se prolonger jusqu'en 2026, créant potentiellement un contexte plus favorable pour les secteurs qui sont en train de surmonter des niveaux d'activité plus faibles.

CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

Plusieurs segments du marché sont prêts à maintenir leur élan à l'avenir. Notamment, le rythme record des mégafusions en 2025 devrait s'étendre aux secteurs du marché intermédiaire et du capital-investissement tout au long de 2026 (Figure 3). Ces facteurs ont déjà renforcé les activités liées aux marchés des capitaux des grandes banques et devraient continuer de les soutenir au cours de la prochaine année; par conséquent, nous maintenons une exposition saine à ce segment.

De plus, certains secteurs qui ont connu des difficultés en 2025 montrent des signes de stabilisation et semblent prêts à renouer avec la croissance. Certains secteurs orientés vers les consommateurs, qui étaient auparavant freinés par des coûts d'emprunt élevés et l'incertitude liée aux politiques commerciales, commencent à voir ces pressions s'atténuer, tout en bénéficiant des incitatifs découlant de la réforme fiscale américaine de 2025. De plus, nous observons les premiers signes d'une reprise dans le secteur du transport, alors que d'importants obstacles – notamment la surcapacité structurelle dans le camionnage nord-américain, les déséquilibres persistants des stocks et les changements dans les flux commerciaux causés par des facteurs géopolitiques qui ont perturbé les volumes mondiaux – commencent à s'estomper. Nous discutons de cela plus en détail dans la section « Marchés mondiaux » ci-dessous.

MARCHÉS MONDIAUX

Depuis plusieurs années, les actions en début de cycle accusent un retard en raison de

trois forces convergentes : l'essoufflement de l'élan postérieur à la pandémie de COVID-19, les taux élevés qui freinent l'investissement et l'incertitude liés aux droits de douane en 2025. À mesure que l'incertitude liée aux politiques s'estompe et que les taux baissent, le obstacles à l'investissement de capitaux devraient diminuer. Cela crée un contexte plus favorable à la restauration de la confiance et à l'élargissement des dépenses au-delà de quelques secteurs résilients.

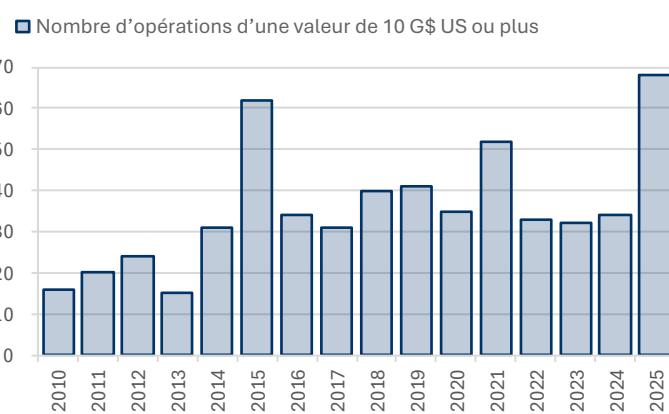
Les sociétés du secteur des produits industriels sont souvent les premières à bénéficier d'un tel environnement. De nombreuses entreprises ont constaté un ralentissement des activités courantes – entretien, petits projets et dépenses en capital générales – qui peuvent se redresser rapidement dès que leurs clients ont une meilleure visibilité. Ce qui s'est affaibli rapidement peut se redresser tout aussi vite; même un léger regain de confiance peut stimuler une demande importante dans les chaînes d'approvisionnement. Les sociétés industrielles axées sur le transport réagissent tôt lorsque la reprise de l'activité fait augmenter les volumes d'expédition. Notre position dans DSV A/S correspond à cette perspective : en tant que transitaire de premier plan, la société offre une exposition directe à l'amélioration des flux commerciaux mondiaux, et profite en outre de l'effet favorable découlant de l'acquisition de Schenker. Même si la normalisation des conditions économiques dépend de la croissance et de l'inflation, la tendance est clairement à l'amélioration.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

Les banques canadiennes ont connu un solide quatrième trimestre et une excellente année dans l'ensemble. Comme mentionné précédemment, les divisions des marchés des capitaux ont affiché un très bon rendement, et l'on s'attend à ce que ces activités conservent leur élan. Les activités génératrices de frais, comme la gestion de patrimoine, ont aussi affiché de bons résultats, et les récentes baisses de taux ont fait augmenter les marges sur les prêts. À l'avenir, en supposant une croissance raisonnable de leur chiffre d'affaires et un effet de levier opérationnel positif, les banques devraient continuer à progresser vers leurs objectifs de rendement des capitaux propres, ce qui devrait soutenir les valorisations.

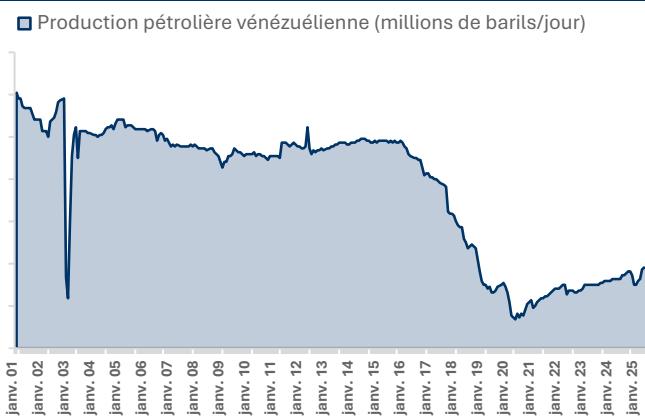
Lors du passage à la nouvelle année, les marchés énergétiques canadiens ont été ébranlés par la perspective d'un retour de la production vénézuélienne de pétrole lourd à ses niveaux historiques suite à la capture de Maduro et à l'objectif déclaré de Trump de revitaliser l'industrie pétrolière vénézuélienne (Figure 4). Avant d'étudier comment investir les dizaines de milliards de dollars nécessaires chaque année pour rétablir ces niveaux de production, il est essentiel que le pays soit stable. L'état de droit, la certitude des règles et le coût de production sont autant de facteurs qui influenceront la décision des producteurs souhaitant revenir sur le marché. En résumé, si la transition est longue et que l'industrie pétrolière du Venezuela nécessite des investissements très importants, nous estimons que ce changement aurait un impact légèrement négatif sur le secteur de l'énergie au Canada. Bien que les événements récents intensifient les demandes en faveur d'une infrastructure d'exportation plus vaste, les producteurs intégrés comme Suncor (SU) sont les mieux équipés pour gérer cette situation grâce à leur capacité de raffinage interne, qui leur permet de protéger leurs flux de trésorerie si le pétrole lourd vénézuélien influence les écarts de prix en Amérique du Nord.

FIGURE 3 : 2025 A ÉTÉ UNE ANNÉE RECORD POUR LES MÉGA-OPÉRATIONS



Source : Wall Street Journal et LSEG Workspace

FIGURE 4 : LA PRODUCTION PÉTROLIÈRE VÉNÉZUÉLIENNE EST BIEN INFÉRIEURE À SES NIVEAUX PASSÉS



Source : LSEG Workspace | Dernier point de données en date du novembre 2025

MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION

L'indice de référence canadien des sociétés à petite capitalisation a fortement progressé au quatrième trimestre, porté, comme il l'a été tout au long de l'année, par l'enthousiasme d'un marché haussier à l'égard du secteur des métaux. Le cours de l'or a progressé de 57 % (en \$ CA) en 2025, ce qui a entraîné une hausse de +182 % des petites sociétés minières aurifères, tandis que les autres secteurs non liés à l'exploitation minière sont restés en retrait. Les petites sociétés du secteur de l'énergie ayant aussi affiché de bons résultats, les secteurs des ressources (secteurs des matériaux et de l'énergie) représentent désormais 62 % de l'indice de référence des sociétés à petite capitalisation, contre 50 % l'an dernier, soit un niveau inédit depuis que nous suivons ces pondérations sectorielles. Cette exposition extrême aux marchandises a rendu l'indice de référence moins pertinent pour les gestionnaires actifs de portefeuilles diversifiés.

Bien que nous soyons optimistes quant à une réduction de l'incertitude liée au commerce et aux politiques, comme indiqué ci-dessus, l'espoir seul ne constitue pas une stratégie d'investissement efficace. Nous continuons de considérer qu'une solution « conçue au Canada » est essentielle pour renforcer l'économie et assurer la résilience face aux changements des alliances mondiales. Cela est particulièrement important pour les sociétés à petite capitalisation, qui sont davantage orientées vers le marché national, et nous augmentons la pondération dans le portefeuille des investissements en capital au Canada. Au cours du quatrième trimestre, nous avons fait quelques placements conformément à cette stratégie d'investissement au Canada : 1) AECON (ARE) est une société canadienne de construction qui profite des dépenses en infrastructure, notamment de l'expansion de l'énergie nucléaire, et complète notre placement actuel dans Bird Construction (BDT); 2) Black Diamond (BDI) est un important fournisseur de solutions d'hébergement mobile et en régions éloignées, bien placé pour profiter de l'essor des investissements dans l'exportation de gaz naturel liquéfié; et 3) MDA Space (MDA) est un chef de file mondial des systèmes satellitaires et de la robotique qui affiche un carnet de commandes record dans un contexte de hausse des dépenses de défense et des besoins en communication, et qui profite en outre de sa position d'acteur canadien de premier plan dans le secteur.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | UNE FORTE DEMANDE POUR LES TITRES DE CRÉANCE DE SOCIÉTÉS

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe

	T4 2025	ACJ 2025
Canadiens	-0,3 %	2,6 %

La Fed a abaissé son taux deux fois, soit de 50 points de base au total au quatrième trimestre, et la Banque du Canada lui a emboîté le pas en abaissant une fois son taux de 25 points de base en octobre; toutefois, les deux banques centrales ont adopté une position résolument axée sur les données, s'abstenant de s'engager à mettre en œuvre de nouveaux assouplissements. Des tensions émergentes sur le marché de l'emploi, combinées à une inflation qui demeure quelque peu au-dessus des niveaux cibles, ont généré une incertitude persistante quant à l'orientation future de la politique monétaire. Ce contexte a entraîné une volatilité notable sur le marché obligataire : les rendements des obligations gouvernementales à 5, 10 et 30 ans ont augmenté de plus de 20 points de base, alors que les taux à un jour ont baissé, ce qui illustre le décalage entre les signaux donnés par les banques centrales à court terme et les attentes quant aux taux à long terme (Figure 5).

Les écarts des obligations de sociétés ont continué de se resserrer de façon constante tout au long du trimestre. La compression la plus importante concernait les obligations à 10 ans, toutes notations confondues, les investisseurs cherchant à générer un rendement dans le segment intermédiaire dans un contexte de solidité des fondamentaux d'entreprises. Les obligations d'entreprises notées BBB- ont affiché un excellent rendement, profitant d'un taux de rendement élevé et d'un rétrécissement des écarts de valorisation par rapport à leurs homologues mieux notées. Inversement, les écarts de taux des obligations à courte échéance (5 ans ou moins) notées AA et A se sont élargis, passant de 2 à 5 points de base. Certains investisseurs dans les titres à revenu fixe ont commencé à « améliorer la qualité » de leurs portefeuilles, privilégiant les titres à plus courtes échéances et de meilleure qualité, car les écarts de taux ont atteint leur niveau le plus bas depuis au moins cinq ans, ce qui incite à la prudence quant à une surexposition au risque de crédit.

Au quatrième trimestre, les émissions de titres de créance de sociétés au Canada ont atteint 40 milliards de dollars, ce qui dépasse les moyennes historiques. La capacité du marché à absorber sans difficulté ce volume important de nouvelles émissions confirme une fois de plus la vigueur de la demande des investisseurs institutionnels et le contexte favorable pour la dette émise par les entreprises.

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

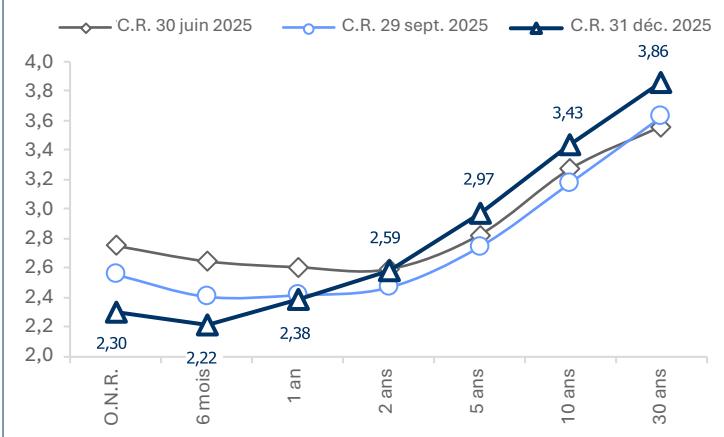
Un nouveau placement dans le portefeuille de sociétés à petite capitalisation mérite d'être souligné : Extendicare (EXE). Comme Chartwell Retirement (CSH-U), une société canadienne à plus grande capitalisation, EXE profite des vents favorables liés au vieillissement de la population qui stimulent fortement la croissance de la demande pour ses services, quoique dans un segment adjacent. Alors que CSH-U se limite à l'exploitation de résidences pour personnes âgées, EXE intervient dans de nombreux volets des soins de longue durée au Canada, notamment la possession et l'exploitation de résidences, la gestion par des tiers, ainsi qu'une activité croissante dans les soins de santé à domicile. La direction a opéré un virage stratégique en orientant la croissance vers les domaines nécessitant peu de capitaux de la société (soins de santé à domicile, services gérés), ce qui a accéléré le développement et amélioré les rendements par rapport à la base historique des flux de trésorerie, qui sont soumis à une réglementation stricte. EXE génère désormais des flux de trésorerie disponibles importants et affiche un bilan sous-utilisé, qui pourrait servir à stimuler la croissance future. De plus, la valorisation de son action reste modérée et, selon nous, ne reflète pas encore l'amélioration de la qualité de ses activités.

Après notre investissement dans cette société, deux événements positifs ont soutenu la hausse de son action et ont initialement confirmé notre thèse d'investissement. Tout d'abord, les résultats du troisième trimestre ont largement dépassé les attentes grâce à une croissance et des marges supérieures aux prévisions, soutenues par une demande accrue pour les soins de santé à domicile. Selon nous, le marché sous-estime plusieurs points forts de la société, notamment sa forte croissance, ses marges élevées et sa capacité de conversion de trésorerie. Par la suite, EXE a annoncé l'acquisition très avantageuse d'un important concurrent dans le domaine des soins de santé à domicile, CBI Home Health. Cette opération permet à l'entreprise d'étendre sa présence à l'échelle nationale, alors qu'elle était auparavant principalement concentrée en Ontario. Cette opération illustre aussi le virage continu de la société vers des segments à plus forte croissance, tout en montrant qu'un bilan solide permet de réaliser des fusions et acquisitions significatives, deux éléments clés soutenant notre thèse d'investissement.

CADRE DE BIM SUR LES TITRES À REVENU FIXE

Nous avons conservé la surpondération des obligations de sociétés, concentrant nos placements sur le segment intermédiaire (échéances de 10 ans et moins) pour profiter de la compression des écarts et de la hausse des rendements. Nous avons fait un placement modeste dans la dette d'infrastructure à plus long terme afin de profiter d'une valorisation relative attrayante couplée à un faible risque de défaut. Dans le segment des obligations souveraines, nous avons maintenu globalement la sous-pondération des obligations fédérales et provinciales, tout en privilégiant les obligations provinciales à échéances longues afin de tirer parti des primes à terme. En privilégiant la liquidité et une évaluation rigoureuse du risque de crédit, nous avons maîtrisé la volatilité, préservé le capital et saisi des occasions de manière sélective.

FIGURE 5 : COURBE DE RENDEMENT AU CANADA (%)



BARRANTAGH

Investment Management

100 Yonge Street, Suite 1700
Toronto, Ontario M5C 2W1
(416) 868-6295
www.barrantagh.com

Gestion de placements Barrantagh inc. fournit une gestion de portefeuille disciplinée aux investisseurs institutionnels et individuels. Le cabinet s'engage à offrir un service à la clientèle de haut niveau par l'intermédiaire de ses partenaires expérimentés. Nous nous engageons à préserver le capital de nos clients tout en générant de la croissance grâce à une application cohérente de notre philosophie d'investissement fondamentale basée sur la qualité et la valeur. Nous gérons les portefeuilles séparément pour répondre aux objectifs de placement de nos clients. Comme le cabinet appartient à ses professionnels, il reste toujours indépendant et objectif.

Pour de plus amples renseignements : Gestion de placements Barrantagh inc. 416-868-6295

Copyright 2026 Gestion de placements Barrantagh inc. Tous droits réservés. La reproduction partielle des présents commentaires est autorisée, à condition que la source soit mentionnée. Veuillez nous informer de toute reproduction à info@barrantagh.com.