

Principaux points à retenir

Année 2025 complète :

- Les politiques gouvernementales ont eu une incidence considérable sur les marchés en 2025. Les politiques commerciales des États-Unis ont déstabilisé les marchés au cours du premier semestre de l'année, alors que les États-Unis ont mis en œuvre d'importants tarifs douaniers et entrepris des négociations difficiles avec leurs principaux partenaires commerciaux. Cependant, au milieu de l'année, la politique budgétaire a apporté un soutien positif aux marchés, particulièrement grâce à l'adoption en juillet du *One Big Beautiful Bill Act* aux États-Unis.
- L'intelligence artificielle a continué d'attirer des investissements, particulièrement aux États-Unis. Ces investissements ont fortement soutenu le rendement du marché boursier.
- Les marchés boursiers mondiaux ont enregistré un rendement solide, surtout les actions canadiennes avec un rendement impressionnant de 31,7 %.
- L'appétit pour le risque a soutenu le rendement solide des obligations de sociétés, qui ont dépassé celui des obligations d'État.

Quatrième trimestre :

- Les actions américaines ont progressé plus lentement au quatrième trimestre après une forte hausse au cours des deux trimestres précédents. Les actions canadiennes ont surpassé les actions américaines, portées par une forte reprise dans les secteurs des matériaux, de la consommation discrétionnaire et des services financiers.
- Les marchés obligataires canadiens ont affiché des rendements légèrement négatifs au cours du trimestre, car la hausse des taux d'intérêt a pesé sur le rendement. Le solide rendement des obligations de sociétés a partiellement compensé la faiblesse des obligations d'État.
- La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont réduit leurs taux directeurs au cours du trimestre, le Canada ayant baissé son taux de référence de 25 points de base et les États-Unis, de 50 points de base. Les deux banques centrales ont signalé une approche prudente à l'égard d'un nouvel assouplissement.

Le point sur l'économie et les marchés

Résumé économique :

L'économie américaine a continué de croître à un rythme modéré, soutenue par de fortes dépenses de consommation et des investissements importants dans l'intelligence

artificielle. Cependant, la croissance de l'emploi a ralenti et le taux de chômage a légèrement augmenté. L'inflation reste supérieure à la cible de 2 %, malgré les tendances à la baisse. Bien que certains partenaires commerciaux des États-Unis aient conclu des accords commerciaux, l'incertitude demeure en ce qui concerne les tarifs douaniers réciproques. La Cour suprême des États-Unis s'est d'ailleurs vu présenter une affaire concernant leur légalité. La Réserve fédérale a abaissé son taux directeur deux fois au cours du trimestre, d'abord en octobre et de nouveau en décembre, pour atteindre un taux cible de 3,50 % à 3,75 %. Le président Powell a cité les risques de baisse pour l'emploi comme facteur clé des décisions de réduction des taux et a souligné que les fonctionnaires sont bien placés pour attendre et évaluer l'évolution de l'économie.

Au Canada, les tarifs douaniers américains sur l'acier, l'aluminium, l'automobile et le bois d'œuvre ont lourdement pesé sur ces secteurs. Bien que la plupart des marchandises continuent d'entrer aux États-Unis sans tarifs douaniers en raison de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (« ACEUM »), l'incertitude générale entourant les politiques commerciales des États-Unis freine l'investissement des entreprises. La croissance du PIB au troisième trimestre a dépassé les attentes du marché, mais elle a fléchi au quatrième trimestre en raison des différends commerciaux. Le marché du travail a montré des signes d'amélioration au quatrième trimestre après la faiblesse antérieure. L'inflation globale s'est maintenue près de la cible de 2 %, tandis que l'inflation de base est demeurée persistante. La Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 2,25 % en octobre et n'a apporté aucun changement en décembre. À l'approche de 2026, l'incertitude commerciale demeure et l'ACEUM doit être renégocié. La Banque du Canada a réitéré qu'elle était prête à réagir si de nouveaux chocs ou l'accumulation de preuves modifiaient considérablement les perspectives.

Marchés obligataires :

Au cours du trimestre, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a enregistré un rendement de -0,3 % en raison de la hausse des taux d'intérêt sur les obligations canadiennes

	Rendement au 4 ^e trimestre	Rendement en 2025
Obligations américaines 10 ans	2 points de base	-40 points de base
Obligations canadiennes 10 ans	25 points de base	21 points de base
Obligations totales canadiennes	-0,3 %	2,6 %
Obligations totales américaines	1,1 %	7,3 %

(les cours des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent). Cette hausse reflétait une réduction des attentes concernant une baisse du taux directeur de la Banque du Canada et une prime de risque plus élevée exigée par les investisseurs pour la dette à long terme. Bien que les taux d'intérêt aient augmenté, les écarts de taux (c.-à-d. le rendement supplémentaire des obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État pour compenser leur risque supplémentaire) ont continué de diminuer. Ces écarts de taux plus faibles ont entraîné des rendements globaux positifs pour les obligations de sociétés au cours du trimestre, malgré la perte enregistrée par le marché obligataire dans son ensemble. Le resserrement des écarts de taux a reflété le ton toujours favorable à l'égard du

risque sur le marché. Malgré une certaine volatilité, les obligations notées BBB se sont globalement mieux comportées que les obligations de qualité supérieure notées A. Les écarts de taux sont maintenant revenus à leur niveau le plus bas depuis la crise financière de 2008, se rapprochant des écarts les plus serrés de l'histoire. Malgré des niveaux élevés, les investisseurs demeurent acheteurs d'obligations de sociétés, comme en témoignent non seulement la baisse des écarts de taux, mais aussi l'enthousiasme des investisseurs à soutenir les émissions du marché primaire. L'offre d'obligations de sociétés continue de battre de nouveaux records, avec un montant impressionnant de 37,5 milliards de dollars en nouvelles émissions au quatrième trimestre, ce qui fait en sorte que les émissions de 2025 surpassent celles de l'année précédente. En tout, en 2025, les nouvelles émissions de 358 nouvelles obligations se sont chiffrées à 160 milliards de dollars, comparativement au record précédent de 139 milliards de dollars établi en 2024, provenant de 301 nouvelles obligations.

Marchés boursiers – aperçu :

Le quatrième trimestre a marqué un tournant décisif dans la reprise des marchés boursiers mondiaux en 2025. Après trois trimestres de reprise fortement concentrée sur la technologie aux États-Unis, les

	Rendement au 4 ^e trimestre	Rendement en 2025
Indice S&P 500	2,7 %	17,9 %
Indice composé S&P/TSX	6,3 %	31,7 %
EAEO	6,2 %	21,2 %

Les rendements sont en monnaie locale

secteurs cycliques et axés sur la valeur se sont démarqués au quatrième trimestre. L'indice S&P 500 a progressé à un rythme plus lent de 2,7 % au quatrième trimestre, reflétant un marché qui se recalibre après une période prolongée de gains concentrés. Les actions canadiennes ont surpassé les actions américaines, l'indice composé S&P/TSX ayant affiché un rendement de 6,3 % au cours du trimestre, terminant l'année avec un rendement impressionnant de 31,7 %. Il s'agit de la plus forte augmentation annuelle depuis 2009. Les solides rendements des actions canadiennes ont été alimentés par un puissant rebond dans le secteur des matériaux, soutenu par la montée en flèche des prix de l'or et des métaux de base, et renforcé par la résilience des secteurs de la consommation discrétionnaire et des services financiers. À l'échelle internationale, les marchés développés d'Europe et d'Asie ont progressé de 6,2 % pour le trimestre, portant leur rendement annuel à 21,2 %. Ce mouvement témoigne d'un sain rééquilibrage, alors que les investisseurs mondiaux se sont tournés vers les actions internationales attrayantes pour se protéger contre les valorisations élevées des marchés américains. Les capitaux affluent maintenant vers des régions et des secteurs offrant une meilleure visibilité des bénéfices et des caractéristiques défensives plutôt que vers une croissance purement spéculative.

Actions américaines :

Les actions américaines ont entamé le quatrième trimestre avec des valorisations élevées. Malgré une croissance des bénéfices fondamentalement forte, les cours des actions ont eu du mal à progresser, car les investisseurs s'attendaient à une croissance encore plus forte. La technologie est demeurée le principal moteur des gains, mais le secteur a subi d'intenses pressions pour prouver sa valeur. Plus précisément, les investisseurs ont remis en question le rythme auquel les entreprises pouvaient convertir les investissements dans l'intelligence artificielle en revenus réels. Les investisseurs craignaient également que la croissance demeure concentrée entre les mains d'un trop petit nombre d'entreprises plutôt que de bénéficier plus largement à l'ensemble de l'économie. Sur le plan sectoriel, les services de communication se sont classés au premier rang en matière de rendement pour l'ensemble de l'année en raison de l'augmentation considérable des marges. Ces résultats s'expliquent par une vague de fusions-acquisitions dans le secteur des médias et par l'utilisation réussie de l'intelligence artificielle pour rendre la publicité numérique plus efficace. Le secteur industriel a également progressé grâce aux nouveaux incitatifs fiscaux pour la fabrication intérieure, qui ont stimulé les commandes des usines. Néanmoins, le marché reste concentré, les dix actions les plus importantes représentant près de 40 % de l'indice S&P 500. Ce niveau de concentration rend le marché vulnérable aux fluctuations soudaines des cours. Alors que l'inflation ralentissait et que la Réserve fédérale américaine réduisait les taux en décembre, les investisseurs se sont tournés vers des secteurs plus défensifs et des actions internationales. Cette rotation indique une préférence pour les entreprises dont les flux de trésorerie sont stables par rapport à la croissance spéculative.

Actions canadiennes :

Le marché canadien s'est démarqué à l'échelle mondiale au cours du trimestre, soutenu par la baisse des coûts d'emprunt, la stabilité du secteur des services financiers et la remontée des prix des métaux (y compris l'or, mais aussi les métaux de base comme le nickel et le cuivre). Le secteur des matériaux a ouvert la voie alors que la faiblesse du dollar américain et les tensions géopolitiques ont poussé l'or à un niveau record de 4 550 \$ US l'once à la fin de décembre. Pour les grandes sociétés minières, ces prix ont généré des flux de trésorerie records qui leur ont permis d'augmenter les dividendes et de racheter des actions. La réduction du taux directeur de la Banque du Canada a soutenu les secteurs de la consommation discrétionnaire et des services financiers, réduisant les coûts d'emprunt et aidant les banques à maintenir des marges nettes d'intérêt stables. Les six grandes banques canadiennes ont enregistré d'excellents résultats au quatrième trimestre. Ces résultats sont le résultat d'un regain d'activité sur les marchés financiers et de provisions pour pertes sur créances plus élevées que prévu, l'économie demeurant résiliente. Le marché canadien, évalué à 17 fois les bénéfices prévisionnels, semble offrir une valeur attrayante, ce qui incite les investisseurs à délaisser la volatilité aux États-Unis au profit d'immobilisations corporelles et de dividendes plus fiables.

Conclusion :

Le dernier trimestre de 2025 a été marqué par un changement notable du positionnement des investisseurs. À mesure que les craintes de récession se sont estompées, l'attention s'est tournée vers la gestion d'une période d'expansion économique modérée. Au Canada, les capitaux ont été investis au sein de sociétés rentables et génératrices de flux de trésorerie dans les secteurs des services financiers et des matériaux. La dynamique des actions américaines a ralenti, car les investisseurs ont réduit leur prise de risque en raison de la prudence entourant l'évolution de l'intelligence artificielle. Bien que les principaux indices demeurent très valorisés, des occasions persistent dans les secteurs et les régions qui ont des flux de trésorerie stables et un pouvoir de fixation des prix.

Mark Warywoda, CFA vice-président des placements publics	Ian Whiteside, CFA, IMBA vice-président des placements publics	Johanna Shaw, CFA directrice des placements publics	Jin Li directeur des placementsen actions
Wanyi Chen, CFA, FRM analyste quantitative principale	Andrew Vermeer, CFA analyste principal, Crédit		Kate (Huyen) Vinh analyste, Actions
Elizabeth Ayodele analyste, Crédit	Edward Ng Cheng Hin analyste, Crédit		Francie Chen analyste, Taux

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

À l'exception des énoncés de faits historiques, tous les énoncés du présent document sont des énoncés prévisionnels. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur le meilleur jugement actuel de la gestionnaire ou du gestionnaire de portefeuille concernant ce qui pourrait se réaliser à l'avenir. Cependant, les énoncés prévisionnels sont assujettis à un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses, et sont fondés sur les opinions et points de vue actuels da la gestionnaire ou du gestionnaire de portefeuille. C'est pourquoi les résultats réels des événements peuvent être considérablement différents des points de vue exprimés. De plus, les points de vue, les opinions et les hypothèses peuvent subséquemment changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Équitable ne prévoit pas l'obligation de mettre à jour les renseignements prévisionnels contenus dans le présent document. La lectrice ou le lecteur est avisé de considérer soigneusement ces renseignements ainsi que d'autres facteurs et de ne pas se fier indûment aux énoncés prévisionnels. Les placements peuvent apprécier ou se déprécier et sont investis au risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. Les valeurs de placement fluctuent fréquemment et le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Il est recommandé d'obtenir un avis professionnel avant qu'une investisseuse ou un investisseur ne s'engage dans une stratégie de placement.