

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Perspectives de marché

Dire que 2025 a été une drôle d'année est un euphémisme. Après plusieurs années de résultats solides, nous avons commencé janvier sans trop savoir ce que la nouvelle nous réservait. Les valeurs étaient élevées et les perspectives quant à la croissance des rendements étaient peu encourageantes. Cependant, les optimistes n'hésitaient pas à rappeler que, pendant son premier mandat, le président Trump avait souvent utilisé le marché boursier en guise de tableau des scores. Par conséquent, son retour au pouvoir signifiait que Washington allait être d'un grand soutien.

Mais cela ne s'est pas passé exactement ainsi. Peu après son entrée à la Maison-Blanche, nous avons découvert que ce mandat ne serait pas comme le premier. Les tarifs douaniers et le « Jour de la libération » ont donné naissance à un violent courant de liquidations en avril. Soudain, le président censé aider les marchés devenait leur ennemi. Bien sûr, rien n'est éternel. Au bout de quelques semaines angoissantes, il s'est rendu compte qu'il avait peut-être surestimé ses chances.

Washington a vite repris un ton plus amical à l'endroit du marché et les bourses ont enregistré leur meilleur été depuis de nombreuses années. Au début de l'automne, qui est normalement la période la plus volatile de l'année, nous avions toutes les raisons du monde de redouter une débâcle. En effet, les marchés ont pour habitude de se retrouver dans le pétrin pendant cette saison. Or, ce n'est pas du tout ce qui s'est passé cette année. Alors que nous nous attendions tous à un recul, les marchés ont poursuivi leur ascension. Une fois de plus, l'adage voulant que « le marché fait mentir tout le monde » s'est avéré.

Arrive novembre. La tempête évitée et la saison des résultats passée, tout le monde se sentait plutôt bien. Nous avions traversé un terrain miné sans déclencher d'explosion et l'avenir s'annonçait plus radieux. Cela aurait dû nous mettre la puce à l'oreille. Quand tout va trop bien, il faut s'en inquiéter. C'est alors que la volatilité nous a frappés de plein fouet.

Novembre a été un mois pénible pour plusieurs investisseurs. Ceux qui attendaient une correction l'ont enfin obtenue. Mais elle a été éphémère, et la remontée qui s'est produite à la fin du mois a détruit plusieurs couvertures. Tous ceux qui étaient confiants au début du mois ont été ébranlés lorsque le marché de l'IA a battu en retraite. Ils se sont rétablis toutefois après la publication des résultats de Nvidia car, en dépit du financement circulaire à l'œuvre, le reste de l'écosystème technologique a pris la relève.

Donc, où en sommes-nous?

Décembre est généralement un mois positif, mais nous savons d'ores et déjà que cette année ne s'inscrit pas dans les normes. Les entreprises ont réalisé des gains supérieurs aux attentes, le consommateur états-unien fait mieux que prévu et les dépenses en IA restent considérables. Pourtant, on a la vague impression que cela va mal se finir.

En bref, tout le monde semble être arrivé à la conclusion que le dollar américain vaut nettement moins qu'avant. La quantité de billets imprimés par les banques centrales a tellement érodé sa valeur qu'il est difficile de continuer de le considérer comme une valeur de réserve. De ce fait, les actifs tangibles comme l'or paraissent très alléchants.

Si tous les actifs risqués ont été liquidés en novembre à cause de l'inquiétude à court terme entourant les taux d'intérêt, il semble que les marchés des actions remonteront sous peu. On dirait

bien que décembre promet une reprise, et nous devrions l'accueillir. Mais n'oubliez pas que toute bonne chose a une fin. Il s'agit là d'une hausse pendant laquelle on vend. Profitez-en, mais ce sera temporaire.

Mise à jour sur le Fonds

Le Fonds alternatif d'actions sélect Pender a grimpé de 2,2 %¹ pendant le mois pour porter son cumul annuel à 36,0 %. Comparativement, l'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement de 3,9 % en novembre pour établir son cumul annuel à 30,0 %. Le mois de novembre a été turbulent, marqué par de vives fluctuations sectorielles. Pendant la majeure partie de l'année, le Fonds a tiré parti d'une surpondération dans les secteurs des matériaux (or) et de l'énergie (uranium). Toutefois, ces derniers ont joué en défaveur du Fonds au cours de la première moitié du mois. De nombreux intervenants ont décidé de retirer leurs marrons du feu dans ces secteurs, ce qui a nui à certains de nos avoirs. Nous avons toutefois profité de ce moment de faiblesse pour renchérir sur certaines positions et avons par la suite tiré profit de la reprise qui s'est orchestrée vers la fin du mois.

Notre participation au secteur de la cryptomonnaie ne s'est pas déroulée selon le scénario envisagé. À la lumière d'un dollar américain faiblard et d'inquiétudes envers les monnaies fiduciaires, nous avions ciblé des actifs qui auraient dû bénéficier de ce climat d'incertitude. L'or et l'argent ont été d'heureux tributaires de cette thématique, laquelle ne s'est cependant pas encore concrétisée pour les cryptomonnaies. Selon nous, les inquiétudes entourant le commerce de l'IA et ses conséquences pour le secteur technologique en général ont entraîné une fragilisation de nombreuses grandes entreprises technologiques. Ceci a sans aucun doute nui au Bitcoin qui continue d'être envisagé tel un actif risqué, miné par une perception généralement négative. Nous continuons de faire un suivi de ce secteur, et bien que nous soyons toujours de la partie, nous n'avons pas augmenté notre participation. Celle-ci représente actuellement 3 % de notre portefeuille. Si les actifs risqués se mettent à grimper vers la fin de l'année, Bitcoin devrait en profiter; nous réévaluerons notre position à ce moment-là.

Greg Taylor, CFA

10 décembre 2025.

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement des fonds alternatifs liquides de Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-select-equity-fund/>