

## Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

### Perspectives de marché

Un élan boursier, ou momentum, est une chose merveilleuse, et nous n'en avons pas manqué en 2025 qui a été, pour les marchés boursiers mondiaux, une troisième année consécutive d'excellents rendements.

Bien sûr, cela n'a pas été sans heurts. Nous savons maintenant que, sous l'actuelle administration de Washington, rien ne sera facile. Nous en avons eu la preuve éclatante au début d'avril quand le tir de barrage des tarifs douaniers du « jour de la libération » a déferlé sur les marchés, risquant de mettre fin à une période faste qui durait depuis plusieurs années. Or, après une reprise parmi les plus remarquables jamais enregistrée, la plupart des marchés ont terminé décembre à une hauteur record.

Dans cette année marquée par nombre d'événements positifs, il est ardu de mettre le doigt sur ceux qui ont été les plus significatifs. Mais, sachant que l'élan des années antérieures n'était le fait que d'une poignée d'entreprises, il est réjouissant de voir le cercle des élues s'élargir.

Le développement de l'IA est une véritable révolution qui, en plus de changer nos vies, fait les manchettes, pourtant l'histoire est en pleine évolution. Dans le secteur technologique, nous avons peut-être assisté à la fin de la domination des « sept magnifiques » étant donné que seules deux d'entre elles (Nvidia et Alphabet) ont supplanté l'indice S&P500.

Le financement et la rentabilité des centres de données commencent à soulever de réelles inquiétudes, et les premières failles sont apparues sur le marché des obligations. La montée et la chute d'Oracle constituent l'un des moments forts (ou pathétiques) dont nous devons tenir compte. Les fabricants de semi-conducteurs restent dominants et donneront le ton, encore une fois, à la nouvelle année. Pour notre part, nous continuons à vouloir augmenter notre exposition à l'IA.

Si l'on se demande quel sera le grand thème de 2026, on ne peut passer outre le Federal Open Market Committee (FOMC) — ou comité fédéral du marché ouvert — et les menaces géopolitiques. Les États-Unis ont finalement adhéré aux réductions de taux en 2025. Il devrait y en avoir d'autres en 2026, mais nous devons d'abord savoir qui prendra la direction du FOMC. La nomination du nouveau président de la Fed sera l'une des plus politiques de l'histoire et les investisseurs s'y intéresseront de près.

Les marchés ont horreur de l'incertitude, et il semble que celle-ci viendra plus que jamais de Washington. Ce qui pourrait devenir le legs pérenne du président Trump est le fait que les investisseurs mondiaux commencent enfin à se tourner vers d'autres marchés afin d'échapper à cette menace. Plusieurs marchés internationaux ont mieux fait que les États-Unis en 2025 et, étant donné les valorisations avantageuses qu'ils proposent, ceux-ci pourraient répéter cet exploit à nouveau. Le nombre d'observateurs clamant « la fin de l'exceptionnalisme américain » se multiplie.

Ces préoccupations entourant les États-Unis se sont fait sentir d'une manière particulièrement vive sur le marché des devises. Le dollar américain est sous pression depuis quelques années, ce qui a favorisé les actifs réels. Cela a eu pour effet de charger à bloc les titres gagnants de l'année : les métaux précieux.

Un dollar plus faible, conjugué à l'argent facile, à l'inflation persistante et au pouvoir d'achat grandissant des banques centrales, a propulsé l'or et l'argent à des sommets records. Cette année,

l'or a monté de 60 % et l'argent de 150 %. Un actif que plusieurs considéraient comme une relique archaïque est soudainement devenu le chef de meute.

La force du secteur des matériaux a entraîné la hausse de 1,3 % du TSX en décembre 2025 et de 31,7 % en 2025 et a attiré l'attention vers le marché canadien. Mais cela allait au-delà des ressources. On ne peut omettre que plusieurs titres financiers ont figuré parmi les premiers de classe. Comme l'ont déclaré de nombreux observateurs du marché : « Quand les banques mènent, de bonnes choses arrivent. »

Comme les prévisions pour 2025 le mentionnaient, il faudra que les bénéficiaires poursuivent leur croissance afin que le dynamisme dure. Mais le fait que le marché dépende moins de quelques thèmes ou de quelques entreprises est un point extrêmement positif. Avec les taux en baisse et la politique monétaire bienveillante envers les marchés, les prochaines années s'annoncent prometteuses. Mais ne vous attendez pas à ce que les anciens meneurs nous conduisent plus haut. Cette fois, les lambins seront de la fête.

### Mise à jour sur le Fonds

Le Fonds alternatif d'actions sélect Pender a grimpé de 3,2 % en décembre pour terminer l'année en hausse de 40,2 %<sup>1</sup>. L'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement de 1,3 % pendant le mois, et un cumul annuel de 31,7 %. À bien des égards, le Fonds a connu une excellente année. Nous étions bien placés pour tirer parti de la forte performance de l'or en début d'année, et même si nous avons peut-être réduit notre exposition un peu trop tôt, l'or s'est tout de même avéré le principal contributeur au rendement annuel du Fonds. Le mouvement vers les actifs réels représente pour nous une tendance à laquelle nous participons depuis plusieurs années. Nous avons assisté cette année à une réelle ruée qui, selon nous, n'est pas près de ralentir. Les nombreuses inquiétudes liées à l'inflation et au dollar américain constituent un contexte très favorable aux matières premières. Si on ajoute à cela plus d'une décennie de sous-investissement dans l'exploration et le développement, force est de constater que le cycle des matières premières ne fait que commencer. En ce début de 2026, l'uranium demeure notre principale participation. À la lumière de plusieurs scénarios possibles, la demande d'électricité continuera d'augmenter et le nucléaire semble judicieusement bien placé pour bénéficier de l'essor de l'investissement dans l'IA.

Outre les matières premières, nous avons repéré de bonnes occasions dans plusieurs secteurs. Au sein de ce Fonds, nous évitons généralement les banques, mais nous constatons la présence d'excellentes opportunités parmi les banques d'investissement du secteur financier. Sur le plan des thèmes, les fusions et acquisitions (F&A) devraient dominer dans les années à venir et nous comptons en tirer profit grâce à des sociétés telles qu'**Evercore Inc. (EVR)**. On observe également une volonté soutenue d'améliorer et de développer les infrastructures en Amérique du Nord, tant pour l'énergie que pour la sécurité nationale. Cette tendance devrait se maintenir pendant plusieurs années et, à mesure que le secteur spatial prendra de l'importance, des participations telles que **MDA Space Ltd (MDA)** et **Telesat Corporation (TSAT)** devraient en tirer parti.

Essayer de formuler des prévisions pour la nouvelle année est toujours une affaire délicate. Après une remontée comme celle qu'on a connu ces dernières années, il serait normal d'assister à une certaine correction. Le hic cependant est que les liquidités ont figuré parmi les catégories d'actifs les moins performantes durant cette période, donc vendre trop tôt pourrait s'avérer

---

<sup>1</sup> 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/>

problématique. En présence d'une faible volatilité, nous avons recours à des contrats d'options pour nous protéger contre les baisses. L'actualité macroéconomique mondiale reste préoccupante, mais la tendance sous-jacente des valorisations d'actifs demeure pour sa part haussière. Nous envisageons ainsi un thème dominant qui se traduit par une rotation sectorielle où les secteurs qui ont sous-performé l'an dernier prendront les devants de la scène cette année. Cela devrait par ailleurs prêter main-forte aux indices globaux. Il est difficile de concevoir une autre avancée boursière supérieure à 20 %, mais à moins d'un choc massif et imprévu, aucun scénario négatif ne semble se profiler à l'horizon.

Greg Taylor, CFA

14 janvier 2026