



T4 / COMMENTAIRES D'INVESTISSEMENT DE 2025 : DE LA CONCENTRATION À LA COMPLEXITÉ

Du point de vue des marchés, malgré l'ensemble des risques liés aux droits de douane et à l'inflation, l'année 2025 a été, selon nos observations, moins marquée par la volatilité liée à l'actualité que par un réel changement du leadership boursier. Après plusieurs années de domination des États-Unis, les rendements des marchés boursiers mondiaux se sont nettement étendus en 2025, tant sur le plan géographique que selon les styles de placement. Bien que les sept géants (« Magnificent Seven ») aient continué d'afficher de solides performances, ils n'étaient plus les seuls à tirer les marchés. En effet, les rendements des marchés boursiers canadiens et internationaux ont largement surpassé le rendement des actions américaines l'an dernier, soutenus par l'affaiblissement du dollar américain et par l'amélioration des perspectives de croissance relative à l'extérieur de l'Amérique du Nord. D'autres facteurs ont également contribué à la surperformance relative des marchés internationaux, notamment les tensions géopolitiques, qui ont entraîné un rééquilibrage délibéré des portefeuilles au détriment du marché américain. Par ailleurs, les rendements boursiers sont devenus dans l'ensemble moins concentrés tant aux États-Unis qu'à l'échelle mondiale. La performance s'est ainsi étendue au-delà des plus grandes sociétés technologiques, à mesure que la sensibilité aux évaluations s'accroissait et que les investisseurs se tournaient vers des secteurs plus cycliques et axés sur la valeur, où les niveaux d'évaluation demeuraient historiquement plus modérés.

L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE N'A PAS ÉTÉ LE SEUL MOTEUR DES MARCHÉS L'AN DERNIER

Avec le recul, nous pouvons identifier quatre principaux facteurs qui ont soutenu la performance des marchés en 2025 :

- D'abord, l'inflation a continué de se modérer, ce qui a permis aux banques centrales de passer d'une posture restrictive à un assouplissement prudent. Bien que le parcours ait été inégal, l'orientation générale était claire et les conditions financières se sont graduellement détendues.
- Deuxièmement, les bénéfices des entreprises se sont révélés plus résilients que prévu, renforçant l'idée qu'un ralentissement économique éventuel serait vraisemblablement modéré plutôt que marqué.
- Troisièmement, la dynamique des devises a joué un rôle inhabituellement important. L'affaiblissement du dollar américain a eu un impact significatif sur les rendements des portefeuilles et a potentiellement réduit le rôle

historique du dollar comme instrument de couverture. Cette évolution a également eu un effet d'entraînement, puisqu'elle a constitué un moteur déterminant de la hausse des prix de l'or, les investisseurs cherchant à se positionner face au risque d'une dépréciation du dollar américain.

- Enfin, le thème de l'intelligence artificielle est demeuré un facteur dominant. L'accélération des investissements dans les centres de données, les semi-conducteurs et les infrastructures connexes a renforcé les attentes en matière de bénéfices pour les grandes sociétés technologiques, tout en profitant à un éventail plus large d'entreprises dans l'ensemble des marchés.

Bien que ces éléments aient généralement soutenu les prix des actifs, ils ont aussi mis en évidence une conclusion plus large : l'environnement de marché devient plus complexe, moins indulgent et plus sensible aux interactions macroéconomiques qu'au cours des dernières années. C'est cette réalité qui guide avant tout notre réflexion à l'aube de la nouvelle année.



L'ANNÉE À VENIR - QUELQUES THÈMES ÉMERGENTS

À l'aube de la nouvelle année, plusieurs thèmes structurels méritent une attention particulière. Le virage post-mondialisation continue de se dessiner, avec des chaînes d'approvisionnement de plus en plus régionalisées, une politique budgétaire jouant un rôle accru dans les résultats économiques et des considérations géopolitiques influençant de plus en plus l'allocation du capital. Pour les manufacturiers, ce contexte privilégie la résilience économique au détriment de l'efficacité opérationnelle et pourrait, à terme, s'avérer structurellement plus inflationniste. À cela s'ajoutent des niveaux d'endettement public élevés, particulièrement aux États-Unis et en Europe, ce qui accroît le risque d'un retour des pressions inflationnistes.

Parallèlement, l'intelligence artificielle demeure un thème puissant, mais de plus en plus nuancé. En 2025, l'accélération des investissements dans les centres de données, les infrastructures énergétiques et les semi-conducteurs spécialisés a renforcé la confiance à l'égard du potentiel de croissance à long terme de l'écosystème technologique, tout en marquant une rupture nette avec les modèles de croissance faible en actifs qui ont dominé la dernière décennie. À mesure que les entreprises technologiques deviennent plus intensives en capital, les marchés commencent à distinguer celles capables de transformer les investissements en intelligence artificielle en croissance durable des bénéfices de celles confrontées à des pressions sur les marges, à un encadrement réglementaire accru ou à des rendements du capital investi en diminution. Autrement dit, le cycle de croissance de l'intelligence artificielle arrive à maturité et la démarcation entre les gagnants et les perdants à long terme devrait devenir plus marquée.

L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE POURRAIT COMPLEXIFIER LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET AVOIR UNE INCIDENCE SUR LES CORRÉLATIONS ENTRE LES CATÉGORIES D'ACTIFS

La politique monétaire ajoute une couche supplémentaire d'incertitude. Les banques centrales, plus particulièrement la Réserve fédérale américaine, pourraient être de plus en plus confrontées à des tensions entre les deux volets de leur double mandat, soit la maîtrise de l'inflation et le maintien d'un niveau d'emploi élevé. En partie en raison des effets de l'intelligence artificielle, les marchés du travail montrent des signes d'assouplissement alors même que l'inflation demeure au-dessus des cibles, ce qui accroît le risque d'erreurs de politique monétaire.

Cette dynamique d'équilibrisme laisse entendre que les taux d'intérêt pourraient demeurer volatils et que les corrélations entre les catégories d'actifs pourraient évoluer différemment de ce à quoi les investisseurs se sont habitués. Nous avons d'ailleurs déjà observé cette année l'incidence d'une telle volatilité des taux sur la dynamique des marchés.

DÉFIS LIÉS À LA CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Dans ce contexte, les évaluations de nombreuses catégories d'actifs semblent intégrer des scénarios presque parfaits, ce qui laisse peu de marge d'erreur. Comme nous l'avons récemment souligné auprès de plusieurs clients, les portefeuilles, dans leur ensemble, demeurent fortement exposés à un nombre restreint de moteurs de rendement boursier, notamment la croissance américaine, le leadership technologique, l'expansion des multiples et un environnement de politiques publiques stable. Ces expositions ont été efficaces au cours du cycle précédent et ont généré des rendements appréciables pour les investisseurs. Toutefois, elles ont également accentué la concentration autour de facteurs qui pourraient s'avérer moins fiables à mesure que les risques structurels s'intensifient et que la dispersion macroéconomique augmente.

Par conséquent, la diversification redevient une considération centrale de la construction de portefeuille et non plus un simple principe théorique. Il est important de souligner qu'elle ne se limite pas à une diversification géographique au sein des marchés boursiers. Nous sommes convaincus que les investisseurs tireront de plus en plus parti d'une exposition à des actifs dont les moteurs de rendement sont moins tributaires de la croissance économique, des multiples boursiers ou d'un scénario d'inflation favorable. Les actifs réels, certaines stratégies de crédit ciblées, des investissements privés distinctifs et d'autres sources de rendement alternatives pourraient ainsi jouer un rôle plus important comme mécanismes de protection face à la volatilité macroéconomique, à l'incertitude entourant les politiques publiques et à l'évolution des corrélations entre les actifs.

LA NÉCESSITÉ D'UNE RÉPARTITION D'ACTIFS PLUS DURABLE

À l'approche de la prochaine phase du cycle, l'objectif n'est pas de prévoir chaque point d'inflexion dans les marchés, mais plutôt de veiller à ce que les portefeuilles soient conçus pour évoluer dans un éventail de scénarios plus large que celui auquel les investisseurs ont été confrontés au cours des dernières années. Nous estimons que cette prochaine étape du cycle devrait davantage récompenser la préparation, l'équilibre et la flexibilité que des convictions marquées à l'égard d'un seul thème.



LA NÉCESSITÉ D'UNE RÉPARTITION D'ACTIFS PLUS DURABLE (SUITE)

C'est dans ce contexte que notre rôle de conseiller prend toute son importance. En période de transition, les portefeuilles ont naturellement tendance à s'orienter vers des expositions familières ou vers les gagnants récents. Il s'agit d'un biais bien ancré chez la plupart des investisseurs. Notre approche consiste toutefois à demeurer rigoureux, en réévaluant continuellement les risques, en remettant en question certaines hypothèses et en identifiant des sources de rendement dont le comportement diffère lorsque les marchés deviennent plus instables.

Cela inclut la recherche d'actifs susceptibles de contribuer à la stabilisation des portefeuilles lorsque les moteurs traditionnels des marchés boursiers sont sous pression.

Les marchés continueront d'évoluer, souvent de manière inconfortable à court terme. Notre engagement est de vous aider à rester concentré sur vos objectifs à long terme, à apporter des ajustements réfléchis lorsque la situation l'exige et à veiller à ce que votre portefeuille demeure aligné à la fois sur vos objectifs et sur les réalités de l'environnement à venir.

Note : Le présent commentaire de marché est fourni à titre informatif seulement et ne constitue ni un conseil en placement personnalisé, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat de titres. Les opinions exprimées reflètent la situation à la date de publication et peuvent être modifiées sans préavis. Nous n'assumons aucune obligation de mettre à jour ces renseignements. Toute déclaration prospective repose sur des hypothèses et des informations accessibles au public et comporte des risques et des incertitudes susceptibles d'entraîner des écarts importants entre les résultats réels et ceux anticipés. Toute référence au rendement des marchés, aux catégories d'actifs ou aux stratégies de placement est de nature générale. Le présent commentaire ne tient pas compte de vos objectifs de placement ni de votre situation particulière. Avant de prendre toute décision de placement, vous devriez consulter un professionnel qualifié en services financiers. Certains renseignements contenus dans ce commentaire peuvent provenir de sources tierces jugées fiables; toutefois, aucune déclaration ni garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs.

À PROPOS DE RICHTER

Richter est un **Bureau Familial | d'Affaires** qui fournit des conseils stratégiques sur les questions d'affaires et sur les objectifs financiers et personnels des familles à travers les générations.

Animés par la volonté d'aider les propriétaires d'entreprise à bâtir des héritages durables, nous faisons le lien entre les intérêts familiaux et les enjeux d'affaires. Chacun exige une approche distincte et c'est leur intégration qui soutient la réussite entrepreneuriale.

Grâce à notre **plateforme de services de bureau familial**, nous offrons des conseils en placement intégrés et stratégiques, alignés sur la vision à long terme de chaque famille. Notre approche repose sur la construction de portefeuille, l'expertise des marchés privés et publics, la gouvernance et la gestion des risques afin que les décisions de placement soutiennent à la fois la valeur de l'entreprise et les objectifs de patrimoine multigénérationnel. En arrimant la stratégie d'investissement aux priorités d'affaires et familiales, nous aidons les familles à prendre des décisions éclairées et disciplinées à travers les cycles de marché.

Richter occupe une position unique pour conseiller les entrepreneurs, les clients privés, les propriétaires d'entreprise et les familles en affaires les plus prospères en les aidant à façonner leur héritage pour l'avenir.

Le groupe **Bureau Familial | d'Affaires de Richter** est composé de Richter S.E.N.C.R.L. et de sa filiale, RFO Capital Inc., un gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds d'investissement et courtier sur le marché dispensé inscrit. Richter S.E.N.C.R.L. est un cabinet indépendant qui offre des services intégrés de bureau familial, de comptabilité, de fiscalité et de consultation en affaires. Les services de gestion de patrimoine, de conseil en investissement, de gestion de portefeuille, de gestion de fonds d'investissement, de courtage sur le marché dispensé et de production de rapports consolidés sur le patrimoine sont fournis par l'intermédiaire de RFO Capital Inc.

MONTRÉAL

1981, McGill College
Montréal QC H3A 0G6
514.934.3400

TORONTO

181, Bay St., #3510
Bay Wellington Tower
Toronto ON M5J 2T3
416.488.2345

CHICAGO

200, South Wacker, #3100
Chicago IL 60606
312.828.0800