

## L'année du rallye « mal-aimé » : 2025 en rétrospective

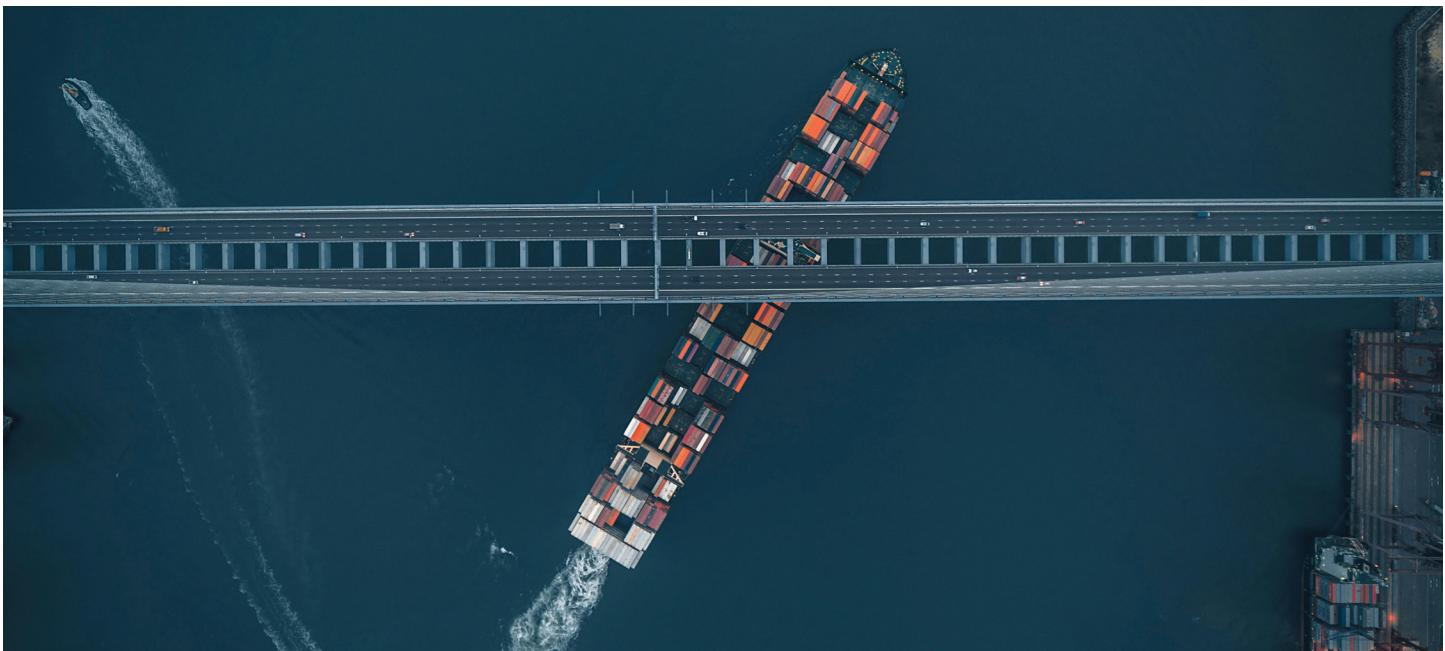
Janvier, 2026



Si 2024 s'est révélé une année remarquable, en 2025, le marché boursier a gravi un « mur d'inquiétude » historique. Au début de l'année, la situation était gravement préoccupante, selon les prévisionnistes. Comme Donald Trump avait été réélu pour un second mandat, les économistes et les stratégies avertissaient que la prorogation des baisses d'impôts, une déréglementation ambitieuse et des droits de douane généralisés allaient se conjuguer, entraînant une surchauffe de l'économie et poussant la Réserve fédérale à abandonner son cycle de baisses des taux. Selon le consensus, l'année 2025 entraînerait une « stagflation légère » – une inflation persistante provoquée par les droits de douane, doublée d'un ralentissement de la croissance en raison de coûts d'emprunt élevés. Le pessimisme était généralisé, alimenté par la crainte que la « bulle » de l'IA n'éclate, l'inquiétude suscitée par la reprise des tensions commerciales provoquée par les propos de M. Trump et la conviction que les dépenses de consommation avaient enfin atteint leur limite. Les grandes institutions prévoyaient une volatilité et des rendements faibles, voire négatifs, exhortant les investisseurs à se préparer à un atterrissage brutal.

Or, coup sur coup, la réalité a déjoué les prévisions pessimistes. Le marché a connu un moment de panique le « Jour de la libération » (le 2 avril 2025), lorsque M. Trump a annoncé un changement d'envergure dans la politique commerciale américaine, adoptant de nouvelles mesures protectionnistes ambitieuses sous la forme de « droits de douane réciproques » généralisés. La correction a été immédiate et sévère et, pendant une semaine environ, la panique s'est emparée du système financier.

Devant la pression croissante exercée par la forte glissade des marchés et le tollé soulevé par les entreprises, le 9 avril, le gouvernement a annoncé une « pause de 90 jours » dans la mise en œuvre des droits de douane les plus importants pour permettre la tenue de négociations.



Ce recul a déclenché un rebond spectaculaire, transformant la panique en ce qui s'est révélé être le « piège baissier » suprême de l'année. En effet, au lieu de s'effondrer, le marché a connu une reprise solide et généralisée. L'indice S&P 500, dont beaucoup craignaient qu'il ne recule, a au contraire bondi, enregistrant des rendements à deux chiffres (légèrement inférieurs à 18 % en dollars américains) à la fin de l'année et flirtant avec le seuil des 7 000 points.

Cette performance a été alimentée par un « atterrissage en douceur » qui s'est transformé en une expansion soutenue. Les bénéfices des entreprises ne se sont pas effondrés – au contraire, ils ont accéléré. Les « sept magnifiques » ont continué à afficher de bons résultats. Mais surtout, la reprise s'est élargie pour atteindre les secteurs industriel et financier, prouvant ainsi que le marché ne reposait pas uniquement sur un engouement passager. L'inflation est restée tenace mais maîtrisable, permettant à l'économie d'absorber la hausse des taux sans s'effondrer. Et n'oublions pas que la Fed a réduit les taux d'intérêt... par trois fois à compter de septembre.

Bref, l'année 2025 nous rappelle avec force que le degré de confiance envers le marché ne détermine pas son destin. Les investisseurs qui sont restés sur la touche dans l'attente du point d'entrée « parfait » ont raté l'une des années les plus fructueuses de l'histoire récente, le marché ayant puni le pessimisme et récompensé ceux qui ont tenu bon pendant la tempête d'avril.



## Un emprunt hypothécaire sur 50 ans – une fausse bonne idée?

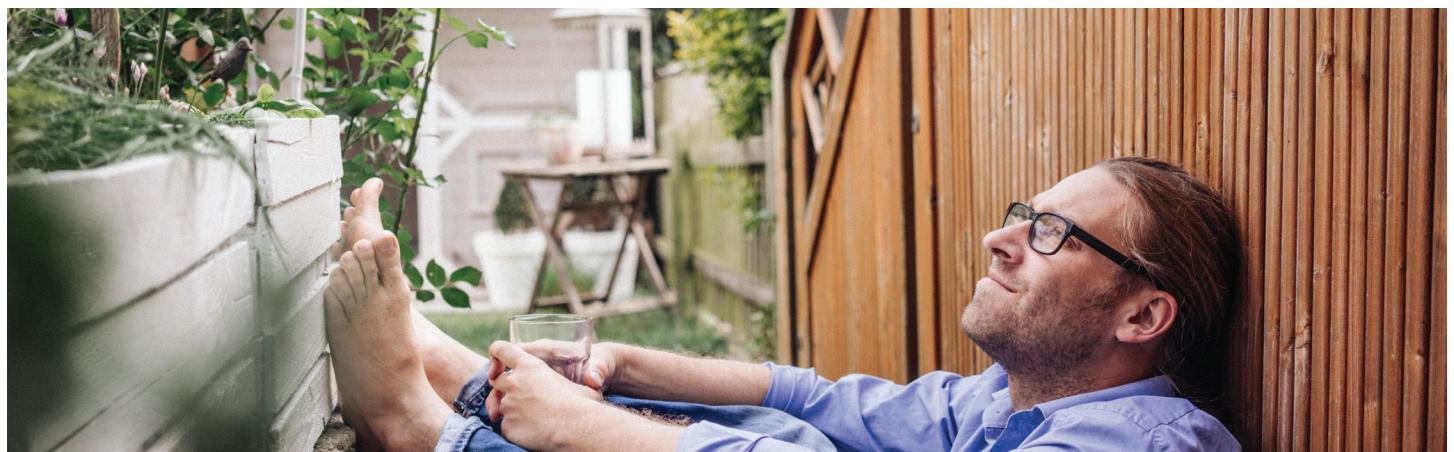
Si cela est très peu probable au Canada, l'idée court en ce moment (et a notamment été lancée par le gouvernement Trump à la fin de 2025) comme un moyen de réduire les mensualités hypothécaires. Même si l'idée peut sembler intéressante de prime abord, les calculs mathématiques prouvent qu'il s'agit en réalité d'une mauvaise idée :

- Pour une maison médiane typique (dont le prix se situe entre 400 000 \$ et 500 000 \$), prolonger le prêt de 30 à 50 ans ne permet d'économiser que 150 \$ à 250 \$ par mois.
- Comme les prêts sur 50 ans présentent plus de risques pour les banques, le taux d'intérêt appliqué à l'hypothèque sera probablement plus élevé, risquant d'annuler les économies réalisées sur les mensualités.
- En raison de la durée de votre emprunt hypothécaire, vous pourriez finir par payer le double ou plus du montant total des intérêts sur les 50 ans de votre emprunt, par rapport à un emprunt hypothécaire de 30 ans.
- Puisque la majeure partie du paiement sert à couvrir les frais d'intérêt, vous accumulerez très peu de valeur nette dans la maison : après 10 ans, vous devrez toujours rembourser 97 % du capital emprunté, contre 85 % dans le cas d'un prêt hypothécaire sur 30 ans.

Plus la période d'amortissement hypothécaire est longue, moins la valeur nette de la maison augmente, et plus l'idée ressemble à une location assortie d'un piège d'endettement à vie.

En résumé, un emprunt hypothécaire sur 50 ans rend une maison « abordable » au même titre que le paiement minimum d'une carte de crédit rend un article de luxe « abordable ». Il réduit les obstacles à l'achat aujourd'hui, certes, mais vous prive d'une grande partie de votre richesse au cours de votre vie.

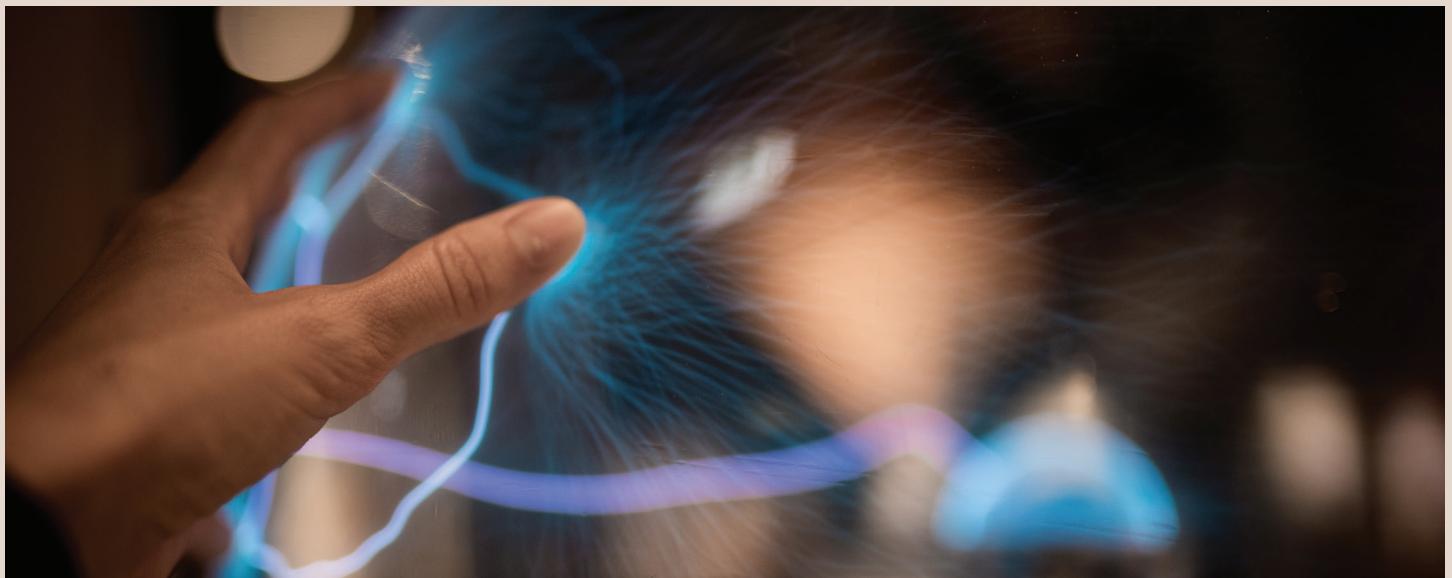
À l'heure actuelle, l'accessibilité au logement se trouve au cœur des préoccupations de tous les politiciens et gouvernements (fédéral, provinciaux et municipaux) tant au Canada qu'aux États-Unis. Alors que toutes les recherches de solutions tournent autour des subventions aux acheteurs (le côté demande de l'équation), ne serait-il pas tout aussi, voire plus, productif de s'intéresser également au côté offre de l'équation, c'est-à-dire à la façon de construire davantage de logements à moindre coût? Pour commencer, les taxes et les coûts liés à la réglementation représentent 35 % à 37 % du prix d'une maison neuve...



## Perspectives sur le secteur de l'IA : s'agit-il d'une « bulle » ?

Avant d'aller plus loin, et après avoir beaucoup lu sur le sujet, nous tenons à préciser que nous ne sommes pas en mesure de juger si le comportement « effervescent » des entreprises du secteur est justifié. En revanche, nous pouvons certainement nous prononcer sur le comportement « effervescent » des investisseurs à l'égard de ce secteur. Alors, y a-t-il une bulle autour de l'IA dans le monde financier ?

Les bulles spéculatives sont le résultat de l'optimisme démesuré des investisseurs face à de nouvelles avancées technologiques ou financières. Toute « nouveauté » suscite naturellement un grand enthousiasme. C'est lorsque cet enthousiasme atteint des proportions irrationnelles que des bulles se forment.



Un livre intitulé *Boom : Bubbles and the End of Stagnation* de Hobart et Huber avance qu'il existe deux types de bulles : les « bulles d'infexion » et les « bulles de retour à la moyenne ». Comme leur nom l'indique, les premières transforment à jamais l'état du monde (chemins de fer, électricité, automobiles, Internet), tandis que les secondes ne sont que des modes passagères. Les modes ne font qu'apparaître et disparaître, sans apporter de véritables progrès pour l'humanité (comme la bulle des prêts hypothécaires à risque – les fameux subprimes).

En 2002, après l'éclatement de la bulle Internet, le livre de Carlota Perez intitulé *Technological Revolutions and Financial Capital*, soulignait que des krachs semblables s'étaient produits par le passé, notamment lors de la révolution industrielle, et avec l'avènement des chemins de fer, de l'électricité et de l'automobile. Elle a fait remarquer que non seulement les bulles ne sont pas regrettables, elles sont également nécessaires pour qu'une nouvelle technologie puisse « s'implanter » et « se déployer ». Ce qui caractérisait la période de déploiement, c'était l'éclatement de la bulle; ce qui rendait cette période de déploiement possible était les investissements déficitaires réalisés pendant la phase d'expansion.

Hobart et Huber affirment que « toutes les bulles ne détruisent pas nécessairement la richesse et la valeur. Certaines peuvent être considérées comme des catalyseurs importants du progrès technoscientifique ».

Pour paraphraser Howard Marks, dans le monde financier, les « bulles de retour à la moyenne » n'apportent rien au monde et détruisent la richesse. Les « bulles d'infexion », pour leur part, apportent le progrès à l'humanité et ouvrent la voie vers un avenir plus prospère, **tout en détruisant elles aussi la richesse**. L'essentiel est de ne pas faire partie des investisseurs dont la richesse est détruite au cours du processus qui permet le progrès.

Nous pouvons assurément constater un degré élevé d'exubérance à l'égard de tout ce qui touche à l'IA sur les marchés en ce moment. La question est de savoir si, comme le disait Alan Greenspan, cette exubérance est irrationnelle. En raison de toutes les inconnues concernant le potentiel de l'IA, personne ne peut le dire avec certitude. Les bulles ne peuvent être identifiées qu'avec le recul.

C'est Warren Buffett qui l'a parfaitement résumé : « En tant qu'investisseurs, notre réaction face à une industrie en pleine effervescence ressemble beaucoup à notre attitude envers l'exploration spatiale : nous applaudissons l'initiative, mais préférions ne pas prendre part à l'aventure. »



Chez Claret, nous tenons à rester fidèles à notre philosophie, qui consiste à investir dans un portefeuille diversifié d'entreprises bien gérées, générant des flux de trésorerie disponibles positifs, à un prix raisonnable, et à faire preuve de sélectivité, de prudence et, surtout, de patience. Et 2026 ne fera pas exception à cette règle.

Pour ce qui est de la stratégie de répartition de l'actif, nous pensons que les taux d'intérêt se situent à des niveaux qui rendent de nombreuses obligations à rendement élevé beaucoup plus intéressantes sur le plan du rapport risque/rendement, offrant un rendement moyen supérieur à 8 %.

Et pour terminer l'année en beauté, nous aimerions vous proposer un peu d'humour, façon IA...

Nous avons demandé à Gemini 3 (l'IA de Google) un résumé des événements financiers et politiques mondiaux de l'année 2025, classés par ordre chronologique (de janvier à décembre) avec une touche d'ironie et de sarcasme...

Voici le résultat, bonne lecture!

## **2025 : L'année où nous avons (presque) retenu la leçon**

*Si les historiens se penchent un jour sur 2025, ils la décriront probablement comme l'année où l'humanité a regardé le précipice, a haussé les épaules et a décidé d'installer une table de pique-nique juste au bord. Ce fut une année de « premières historiques », de « secondes sans précédent », et de troisièmes tentatives désespérées. Alors que nous sirotions notre champagne synthétique, rembobinons le film d'une année qui nous promettait « l'Âge de l'Intelligence » mais qui a surtout livré du chaos en haute définition.*



### **L'hiver du mécontentement (Janvier – Mars)**

*L'année a débuté avec l'optimisme habituel, celui qui dure exactement jusqu'à l'arrivée des factures de carte de crédit. En janvier, l'élite mondiale a atterri à Davos pour le Forum économique mondial afin de discuter de la « Collaboration à l'ère intelligente ».*

*L'ironie de prendre des jets privés pour aller manger une fondue suisse tout en discutant de l'empreinte carbone a, comme toujours, échappé aux participants. Pendant ce temps, le **20 janvier**, les États-Unis ont inauguré leur président (encore), lançant une « nouvelle vision audacieuse » qui ressemblait étrangement à la rediffusion d'une série qu'on a tous déjà vue. Les marchés ont applaudi, puis paniqué, puis applaudi à nouveau — l'équivalent financier d'une crise d'hypoglycémie.*

**Février** a mis un terme brutal au mythe de l'efficacité allemande. Le **23**, l'Allemagne a tenu des élections fédérales anticipées après que la coalition ait finalement imploré. Le résultat ? Un parlement si fragmenté qu'il aurait fallu une notice IKEA de niveau expert pour l'assembler. La Conférence de Munich sur la sécurité a suivi, où les dirigeants se sont réunis pour convenir que la situation était « très grave » avant de poser pour une photo de groupe respirant l'angoisse existentielle.

En **mars**, l'atterrissement économique en douceur promis par les banquiers centraux a commencé à ressembler davantage à un « roulage chaotique sur une piste en Lego ». Les tarifs douaniers ont volé comme des confettis, nous rappelant que la « mondialisation » est juste un mot savant pour dire que nous sommes tous fauchés ensemble.

## **Le printemps des surprises (Avril – Juin)**

Le **28 avril**, le Canada s'est rendu aux urnes plus tôt qu'un invité poli quittant une soirée ennuyeuse. L'élection fédérale, déclenchée par une dispute budgétaire que personne n'a vraiment lue, a donné une carte politique aussi colorée qu'un sac de Skittles renversé. Le résultat n'a rien réglé, prouvant une fois de plus qu'en démocratie, le seul vainqueur garanti est la migraine.

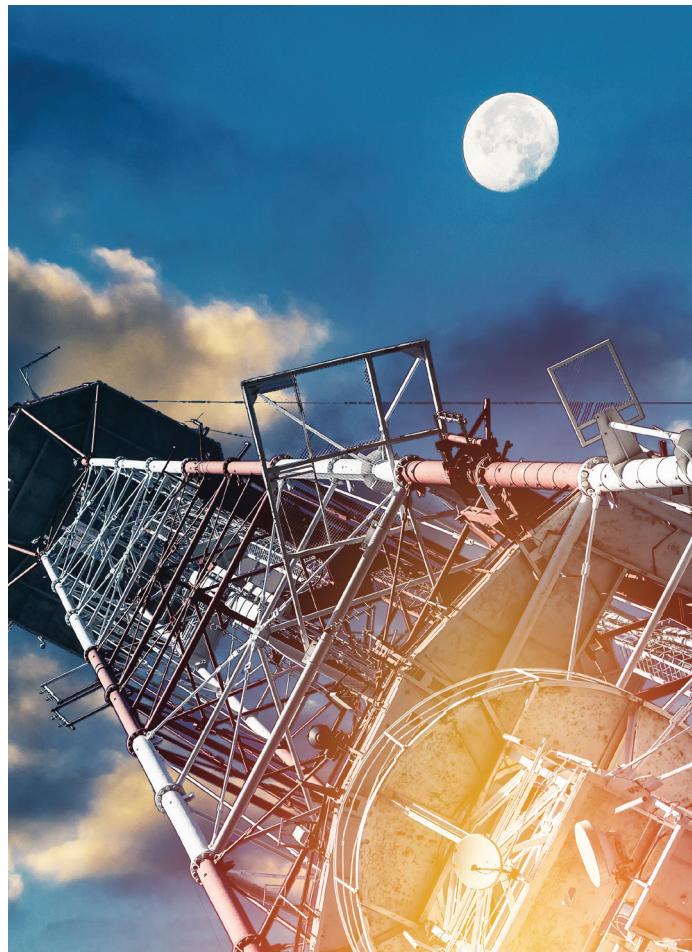
En **juin**, les dirigeants du G7 se sont réunis dans les Rocheuses canadiennes. Ils ont publié un communiqué promettant de régler la sécurité de l'IA, le changement climatique et la recette parfaite du levain. Deux semaines plus tard, au sommet de l'OTAN à La Haye (24-26 juin), l'ambiance est passée de « collaborative » à « défensive », les membres se disputant sur les objectifs de dépenses de 2 % du PIB comme des colocataires divisant une facture de pizza.



## **L'été de l'évasion (Juillet – Septembre)**

Alors que la planète transpirait sous un mois de juillet record (rendant la rhétorique de la « guerre froide » ironiquement déplacée), les nations des BRICS se sont réunies au Brésil pour discuter d'un nouvel ordre mondial. Ils ont flotté l'idée d'une nouvelle monnaie, ce qui a terrifié le dollar américain pendant environ 15 minutes, avant que tout le monde se rappelle qu'on ne peut pas acheter de pétrole avec des « bonnes ondes ».

Puis, enfin, un moment d'unité. En **septembre**, l'humanité a levé les yeux au ciel. La mission **NASA Artemis II** a décollé, envoyant quatre astronautes faire le tour de la Lune. Pendant dix jours glorieux, nous avons oublié l'inflation, unis par la réalisation que quitter la Terre devenait une stratégie de vie de plus en plus viable.



## **L'automne du retour à la réalité (Octobre – Décembre)**

La réalité a crashé la fête en **octobre**. La bulle de l'IA n'a pas exactement éclaté, mais elle a certainement sifflé. Il s'est avéré que les LLM pouvaient écrire de la poésie mais ne pouvaient pas réparer les chaînes d'approvisionnement mondiales ou faire baisser le prix du beurre.

**Novembre** a apporté la COP30 au Brésil. Les délégués ont fait l'éloge de la forêt amazonienne tout en vérifiant nerveusement les applications météo pour surveiller les vagues de chaleur chez eux. Des promesses ont été faites, des délais prolongés, et la « patate chaude » climatique a été renvoyée vers le futur avec une telle force qu'elle a atteint la vitesse de libération.

Et nous voici en **décembre**. Les fêtes sont arrivées avec quelques hoquets logistiques (votre frigo intelligent est toujours coincé dans un port quelque part), et nous clôturons l'année avec les élections au Myanmar le 28, nous rappelant que la lutte pour la démocratie est un sport d'endurance.

Alors, santé à 2025. Ce n'était pas la fin du monde, même si elle a parfois essayé de l'être. Si quelqu'un pouvait juste trouver comment baisser le loyer en 2026, ce serait le véritable miracle.



## Et maintenant, un dernier mot de Claret –

---

Nous tenons tout d'abord à vous remercier pour votre soutien constant envers Claret et pour la confiance que vous accordez, jour après jour, à l'ensemble de ses professionnels.

Nous avons continué à investir considérablement dans la technologie pour demeurer à l'avant-garde des solutions offertes en matière de logiciels de gestion de portefeuille, entre autres les services d'infonuagique, les portails clients – pour que vous puissiez accéder aux renseignements sur vos placements en temps réel – les outils de gestion de la relation client, ainsi que le soutien en cybersécurité, pour nous aider à être aussi efficaces et sécurisés que possible sur le plan de la confidentialité et de la protection des renseignements de nos clients.

Nous avons aussi ajouté des professionnels de la nouvelle génération à chaque équipe de gestion, comme nous tenons à répondre aux besoins de **votre** nouvelle génération avec un niveau de service mieux adapté à **ses** exigences. L'héritage de Claret doit être, et sera, une entreprise durable et pérenne qui offrira des services répondant aux besoins de chaque client, de tous ses clients. Si vous pensez que nous pouvons améliorer nos services, ou simplement les offrir différemment, pour vous ou pour la nouvelle génération, n'hésitez pas à nous en faire part. Votre avis et vos commentaires nous tiennent à cœur, et nous sommes toujours ravis d'échanger avec vous.

Une fois encore, merci. Nous avons hâte de partager une autre année formidable avec vous en 2026.

**- Alain Chung, CFA, Président du conseil et chef des investissements, au nom de toute l'équipe Claret.**

