



Lettre financière

Janvier 2026

Alors que le rideau est tombé sur une année 2025 plus positive que la majorité des investisseurs et gestionnaires auraient pu le prédire, la réalité a positivement rattrapé et confondu les plus sceptiques.

Bien que nous aimions toujours discuter des marchés et de nos perspectives, nous avons pensé sortir des sentiers battus, en abordant cette première communication de 2026 via la lentille d'une réflexion, parsemée d'exemples réels et de certaines de nos positions actuelles, quant aux qualités que nous valorisons en temps qu'équipe en ce qui concerne la gestion des portefeuilles sous notre responsabilité.

Ces qualités nous guident et nous permettent d'être confiants en l'avenir, alors que l'incertitude, dont les diverses sources sont de toutes les époques, sème parfois l'inquiétude, qu'elle soit fondée ou non.

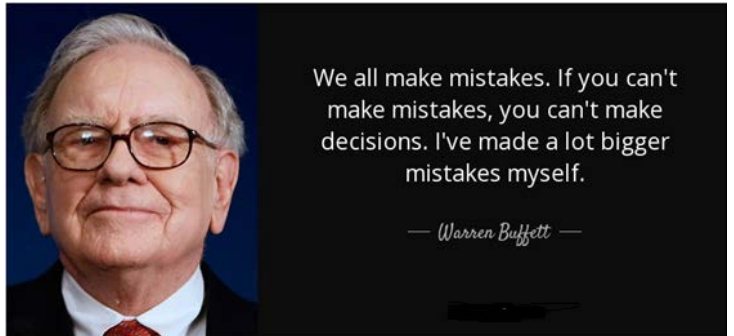
Humilité

La plus grande qualité que puisse avoir un investisseur est l'humilité.

Être humble signifie être conscient de ses propres limites et faiblesses. Elle permet d'agir sans arrogance, d'accepter ses erreurs, d'être ouvert aux autres et d'apprécier ses acquis sans orgueil. L'humilité favorise l'apprentissage, la collaboration et le respect mutuel.

L'investisseur le plus connu de l'Histoire, Warren Buffett, incarne cette valeur de manière remarquable.

En 2026, alors qu'il prend sa retraite de la direction opérationnelle de la société Berkshire Hathaway, on constate que Buffett a utilisé les mots « erreur » ou « faute » 16 fois dans ses lettres aux actionnaires au cours des cinq dernières années. Contrairement à beaucoup de gestionnaires qui cachent leurs échecs, lui les expose pour en tirer des leçons.



En investissement, l'excès de confiance peut pousser à rendre des risques démesurés sur des sujets mal maîtrisés. L'investisseur humble accepte qu'il ne détient pas la vérité absolue et préfère attendre des opportunités simples et évidentes plutôt que de parier.

Au sein de notre équipe, cela se traduit par le maintien d'une grande diversification à tout moment.

Pourquoi?

Nous avons l'humilité d'avouer que nous ne savons pas tout, et que les marchés peuvent nous surprendre.

Que nos pires investissements d'hier peuvent être nos meilleurs investissements de demain. Un portefeuille adéquatement diversifié aura presque toujours au moins un placement qui bat de l'aile par rapport à l'ensemble. Cela peut sembler contre-intuitif pour certains, mais il s'agit d'une des caractéristiques fondamentales d'un portefeuille sainement bâti.

Si nous faisons preuve de trop de conviction dans une ou quelques-unes des idées d'investissement que nous jugeons la ou les meilleure(s), cela peut provoquer des résultats exceptionnels...ou médiocres. John Maynard Keynes, un des plus grands économistes de l'Histoire, disait :

"Le marché peut rester irrationnel plus longtemps que vous ne pouvez rester solvable."

En gérant les placements d'autrui, nous nous devons de toujours considérer que nous pouvons avoir tort. Et, tout en conservant nos convictions, demeurer modestes par rapport à l'absence de contrôle que nous avons sur la direction des marchés financiers.

Pour compléter la petite histoire au sujet de Warren Buffett : Berkshire Hathaway (symbole boursier **BRK.B** sur le parquet newyorkais) a passé des décennies à ignorer totalement le secteur technologique, et est toujours demeuré sous-investi dans ce secteur, même à ce jour.

Ce n'était pas parce que Buffett pensait que les entreprises technologiques étaient mauvaises, mais plutôt parce qu'il avait l'humilité de reconnaître qu'il ne comprenait pas leur modèle financier à long terme.

Nous connaissons aujourd'hui la performance qu'a connu le secteur technologique au cours des quinze dernières années, ainsi que le puissant effet que celui-ci a eu sur les rendements de l'indice S&P500, composé des 500 plus grandes sociétés américaines et le plus réputé afin de pister la progression de la bourse états-unienne.

Est-ce que cette aversion pour le secteur technologique a eu un effet négatif sur la plus-value de Berkshire Hathaway au cours des 15 dernières années?

Puisqu'une image vaut mille mots :



Source : Alpha Spread

Patience

Un vieil adage dit que la patience est la mère de toutes les vertus.

Certaines catégories d'actifs peuvent sous-performer pendant de longues périodes, et bien malin celui qui saura deviner quand le vent tournera.

À moins qu'un changement de paradigme irréversible se produise, la plupart du temps, l'Histoire tend à démontrer que les actifs faisant le mieux au cours de certaines périodes seront les pires dans le futur.

Pour illustrer ce propos, voici un graphique des trente dernières années du prix de l'or, avec notre mise en évidence (en noir) de deux périodes particulières :



On constate que l'or n'a absolument pas progressé pendant près de 10 ans (premier plateau noir, à gauche), entre 1996 et 2006. Il en va de même pour la période allant de la fin de 2011 à 2023 (deuxième plateau noir, à droite).

Comprenez-nous bien : nous ne sommes pas des gestionnaires fortement pondérés dans l'or. Nous avons même une certaine aversion pour l'investissement dans les ressources naturelles, compte tenu de leur volatilité historique nettement plus élevée que la bourse ainsi que de leurs rendements historiquement moins élevés que celle-ci.

Ce graphique démontre toutefois le bénéfice de la patience. L'investisseur aurifère qui aurait patiemment maintenu ses positions au cours des trente dernières années aurait réalisé un rendement annuel composé d'environ 8 %...suite à la remarquable progression récente. Mais pour atteindre cela, il aura vécu deux décennies où sa stratégie lui aura probablement fait vivre certaines remises en question.

L'investisseur moyen, sans être accompagné ou être un expert, est-il capable d'une telle patience?

10 ans, c'est long!

Un autre exemple frappant est celui de la bourse américaine, dont voici un graphique de progression depuis la fin des années '80 :



Source : Trading View

De 2000 à 2013, le rendement annualisé du S&P500 a été de 0 %. 13 ans sans rendement!

Il fallait être patient pour être récompensé et vivre la remarquable poussée des 10-15 dernières années.

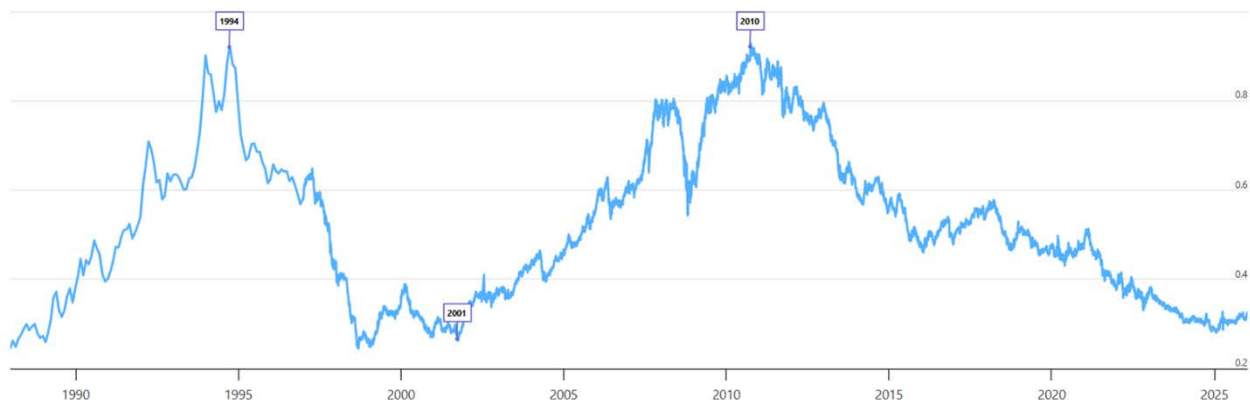
Fait à noter que nous vous avons partagé dans des publications antérieures : 10 à 15 ans de mouvement fortement positif—une éternité pour l'investisseur moyen—en porte plusieurs à croire que cette tendance se poursuivra. C'est ce qu'on appelle le biais de récence, un biais cognitif très répandu.

Mais on ne peut pas aveuglément se fier sur de telles périodes pour prendre nos décisions. Il faut voir à plus long terme encore.

À titre d'exemple, au cours des 15 dernières années, les marchés développés, États-Unis en tête, ont connu une performance fulgurante—nettement meilleure que celle des marchés émergents.

Pourtant, de 2001 à 2010, ce fut le contraire. Et la décennie '90 a connu un début fortement à l'avantage des marchés émergents, tandis que lors de la seconde moitié, ce fut l'inverse.

Voici à cet égard un graphique de la performance des marchés émergents par rapport aux marchés développés—lorsque le graphique est en hausse, ce sont les marchés émergents qui performant mieux, et les marchés développés lorsque le graphique baisse :



Source : Trading Economics

Les cycles peuvent être longs et imprévisibles.

Pour nous, cela veut dire de demeurer sainement sceptiques. De nous assurer de comprendre ce dans quoi nous investissons, tout en apprenant, et en demeurant ouverts aux nouvelles idées. Si nous voyons des tendances du moment ou des mouvements de prix qui nous semblent irrationnels ou non ancrés dans la réalité, nous n'allons pas tenter de pourchasser les profits à court terme au nom des rendements. Quitte à manquer des opportunités.

Souvent, cela signifie aussi de **demeurer patients si certains des fonds ou titres que nous choisissons pour construire nos portefeuilles performant moins bien pendant une période donnée**, qui peut parfois s'étirer sur plusieurs années. Et de réaliser nos profits sur certains de nos bons coups, même si cela peut être déstabilisant.

Lucidité

Il n'est pas toujours facile de percevoir clairement la réalité.

Un des plus grands obstacles à cela : le bruit ambiant. Qui empêche totalement d'apprécier la trame de fond.

À l'ère des médias sociaux, les contenus médiatiques sensationnalistes se propagent rapidement et, via des effets de réseaux, sont amplifiés, comme dans une chambre de résonance.

On doit se décoller le nez de l'arbre pour voir la forêt. On doit (un peu) se mettre des œillères pour être en mesure de mettre l'emphase sur ce qui importe le plus.

Le contexte actuel nous le démontre à merveille. En 2026, si l'on vous dit risque géopolitique, le nom d'un homme vous vient probablement en tête.

Dans nos conversations client, nombreux sont ceux qui nous témoignent d'un inconfort face au président américain, qui peut aller du simple dédain à la démonstration d'une certaine anxiété. Plusieurs s'interrogent quant à son impact sur les rendements de leur portefeuille pour le futur.

Nous ne sommes pas des fans de Donald Trump. Mais de manière générale, on peut dire qu'outre durant la première partie de 2025, lors du point culminant de ce qu'on pourrait désormais appeler la crise des tarifs, l'impact du président n'est pas particulièrement négatif. Mis autrement, ses « frasques » ont une plus maigre incidence que les non-initiés pourraient le croire.

Un dicton anglais, qui se traduit assez mal, va comme suit :

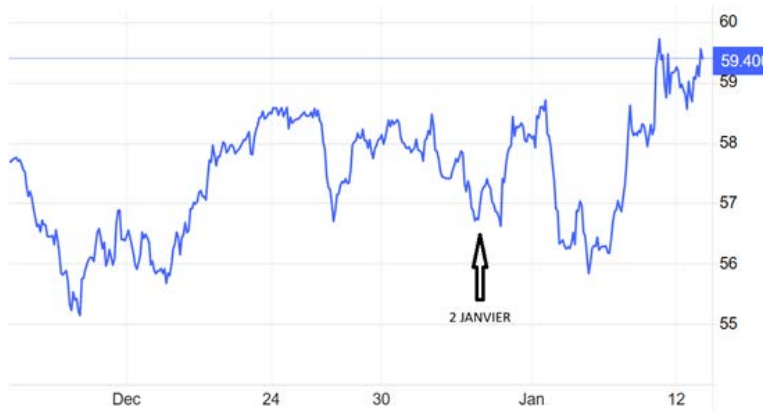
« *It's not about politics—it's about policy.* »

Mis dans un contexte économique et de marché, cela signifie que ce sont les politiques publiques concrètes qui ont un véritable impact, et non le jeu de pouvoir, la partisanerie et les coups de gueule.

Prenons un exemple récent : l'intervention militaire au Vénézuéla a suscité beaucoup d'émoi.

Plusieurs ont spéculé que le prix du pétrole grimperait, à cause d'une application plus stricte des États-Unis de l'embargo sur le pétrole vénézuélien, ainsi que de l'incertitude entourant le coup d'état. D'autres ont plutôt spéculé l'inverse, à savoir que les pays de l'OPEP viendraient compenser la perte des volumes extraits du Vénézuéla sur les marchés mondiaux.

Voici un graphique de fluctuation du prix d'un baril de pétrole brut WTI, représenté en dollars US, au cours du dernier mois (au 12 janvier 2026) avec, en évidence, la date de la capture de Nicolas Maduro :



Source : Trading Economics

En somme, à court terme, les prix ont certainement fluctué suite à l'intervention militaire américaine...mais pas nécessairement bien davantage que dans les semaines qui ont précédé. Et après avoir connu une hausse, puis une baisse importante, les prix sont désormais moins de 5 % plus élevés que le 2 janvier.

Quel est donc le véritable impact de cet événement quant au prix du pétrole? Et plus largement, par rapport aux mouvements sur les marchés financiers? Probablement relativement neutre. Beaucoup de bruit. Impact mitigé.

Tandis que les politiques publiques ne font pas la une, leur influence domine. En fait, le contexte macroéconomique à l'aube de 2026 est plus favorable que ce que beaucoup pourraient croire.

L'économie américaine est bien positionnée pour une croissance solide, soutenue par :

- une stimulation budgétaire provenant du « Big Beautiful Bill », qui favorise l'investissement;
- des gains continus de productivité liés aux investissements dans l'intelligence artificielle;
- des taux d'intérêt en baisse progressive.

Si on examine les recommandations de la plupart des grandes institutions financières ainsi que des sociétés de fonds communs de placement les plus importantes au pays, une majorité envisage positivement l'année 2026.

Ce n'est pas qu'aux États-Unis que les gouvernements investissent (en infrastructure, en défense et ailleurs), que les taux baissent, et que l'intelligence artificielle tend à générer des gains de productivité. On s'attend par conséquent à une croissance synchronisée à l'échelle mondiale.

Nous vous souhaitons une belle année 2026!

Esther Wunderlin, Pl.Fin
Conseillère principale en
gestion de patrimoine

esther.wunderlin@bnc.ca
418 649-4707

Mathieu Lapointe Moreau, CIM
Conseiller en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

mathieu.lapointe-moreau@bnc.ca
418 649-2563

Vincent Grenier Cliche, CIM
Conseiller en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

vincent.cliche@bnc.ca
418 649-2568

Mathilde Szaraz Galarneau, Pl.Fin, CIM
Conseillère en gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille

mathilde.szarazgalarneau@bnc.ca
418 649-4728