



Commentaire de fin d'année



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Janvier 2026

 **FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE

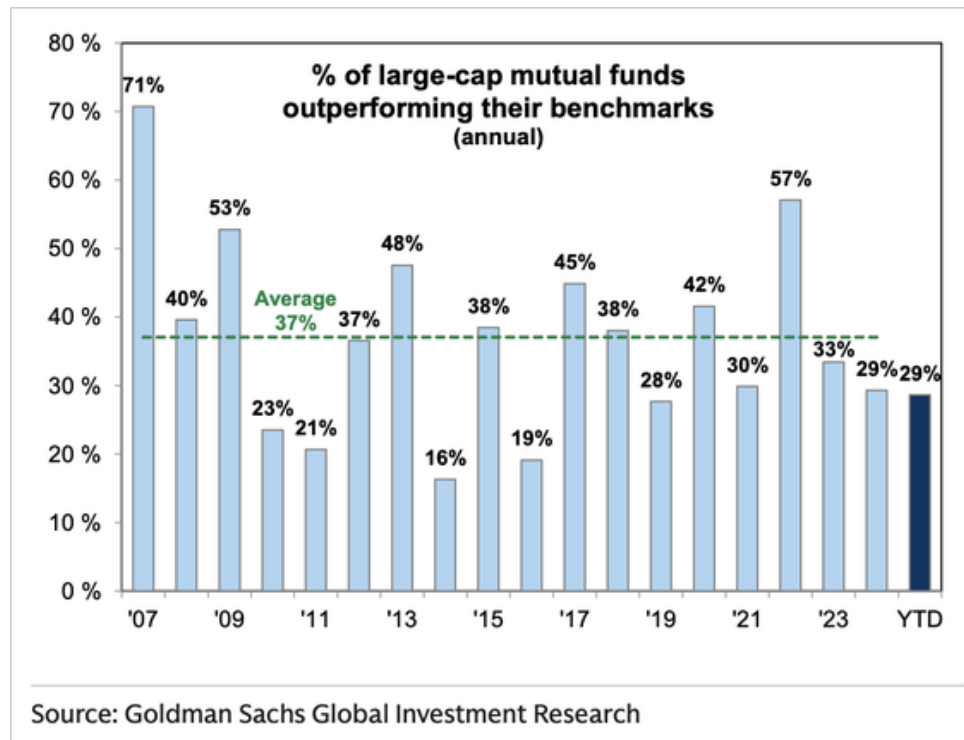
 **GROUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER**

Une année exceptionnelle malgré l'incertitude

Malgré un niveau élevé d'incertitudes au début de l'année, 2025 aura été une cuvée assez exceptionnelle pour la vaste majorité des marchés boursiers mondiaux. Les actions canadiennes ont affiché une croissance de plus de 30% ! Idem pour le rendement en \$US de l'indice des actions des pays développés excluant les États-Unis. Malgré les efforts de Donald Trump pour rendre sa grandeur à l'Amérique, le S&P 500 n'a offert qu'un maigre 18% de rendement pour la même période et cela ne tient pas compte de la baisse du \$US. Évidemment, ce genre de performance est plus qu'acceptable, surtout lorsqu'on prend en considération la surperformance marquée des actions américaines au cours des 15 dernières années. Il est tout de même contre-intuitif de penser que le marché américain est celui qui a le moins bien performé alors que la vaste majorité des observateurs s'attendaient à des turbulences économiques majeures en raison des tarifs douaniers imposés aux partenaires commerciaux de l'Oncle Sam. Ce genre de dénouement nous rappelle une fois de plus que les marchés boursiers peuvent réagir de manière complètement inverse à ce que nous pourrions considérer comme étant un raisonnement logique. Sur le graphique de la prochaine page, vous pourrez voir que l'année 2025 a été plus difficile pour les gestionnaires actifs. Il n'est pas rare que la gestion active sous-performe dans un marché fortement haussier. Nous explorerons plus loin ce qui explique selon nous une partie de cette contre-performance.

Peu de gestionnaires actifs ont battu leur repère en 2025

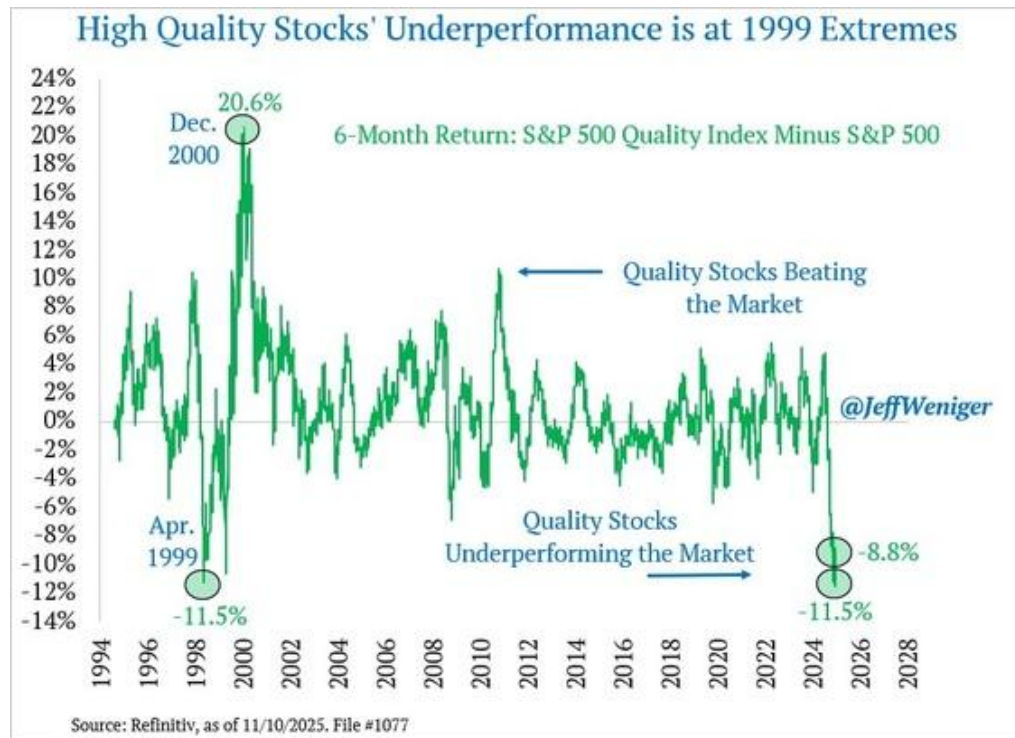
En moyenne, 37% des gestionnaires actifs réussissent à surperformer le S&P 500 parmi l'univers des gestionnaires de fonds d'actions américaines de grandes capitalisations. Cela semble peu, mais nous croyons que ces chiffres masquent le fait qu'une foule de gestionnaires se disent actifs tout en répliquant les rendements de l'indice malgré des frais plus élevés. Avec seulement 29% de gestionnaires ayant surperformés cette année, on peut dire que c'est une année relativement difficile pour la gestion active. À notre avis, cela tient en partie au fait que le facteur qualité a été particulièrement mal mené au cours des derniers mois (voir le graphique de la page 4).



Source: [Goldman Sachs](#) | The Daily Shot, 25 novembre 2025

La sous-performance du facteur "Qualité" est au niveau de 1999 !

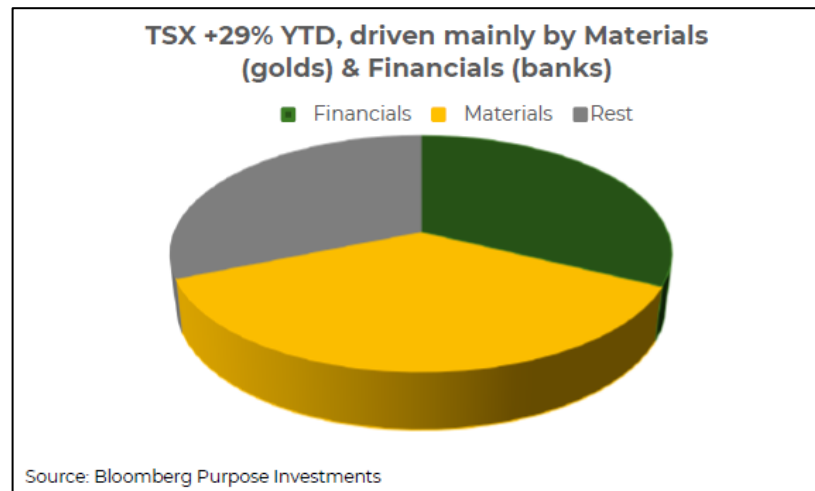
Bien qu'il puisse être difficile de déterminer de manière quantitative ce qui constitue une entreprise de qualité, certains indices ont été construits pour refléter différents attributs historiquement associés au facteur qualité (i.e. la stabilité des revenus et des profits, une croissance durable, la solidité financière, etc.). La sous-performance associée au facteur qualité pour les 6 derniers mois est à un niveau proche de celui d'avril 1999. À cette époque, l'engouement pour les entreprises de type "projet", i.e. des entreprises avec peu ou pas de revenus, déficitaires et avec des bilans fragiles, était à son paroxysme.



Source: [@JeffWeniger](#) | The Daily Shot, 12 novembre 2025

L'or fait briller le Canada !

Au Canada, selon les données compilées par Purpose à la fin du mois de novembre, la bonne tenue des titres du secteur financier (principalement les banques) ainsi que du secteur des matériaux (surtout les entreprises aurifères) explique plus des deux tiers de la performance du S&P TSX. Nous étions relativement peu exposés à ces deux secteurs et nous le demeurons. Les banques canadiennes sont relativement dispendieuses par rapport à leurs niveaux historiques et les titres aurifères sont dépendants de la poursuite de la croissance du prix de l'or qui se transige à des niveaux records. Nous ne recommandons pas d'exclure complètement ces secteurs, mais nos portefeuilles en détiennent beaucoup moins que le TSX. Plusieurs entreprises canadiennes de grande qualité n'ont pas profité de la hausse des derniers mois et nous croyons que tôt ou tard, un rattrapage se produira.



Source: Market Ethos, Purpose | 1^{er} décembre 2025

Conclusion

La performance de la plupart des grandes classes d'actifs en 2025 aura permis aux investisseurs d'obtenir des rendements supérieurs aux rendements à long terme qui sont requis pour atteindre leurs objectifs financiers. Nous croyons qu'à ce stade du cycle boursier, il est primordial de ne pas se laisser tenter d'augmenter son exposition dans les actifs qui se sont le plus appréciés à court et moyen terme. Selon nous, l'essor de la gestion indicielle combiné à l'engouement des investisseurs pour l'intelligence artificielle ont le potentiel d'accentuer les variations de prix sur les marchés boursiers (à la hausse comme à la baisse). La protection du capital est au cœur de notre approche. Pendant ces périodes d'effervescence boursière nous croyons qu'il est bon de se rappeler les deux premières règles de Warren Buffet en investissement. La première stipule qu'il ne faut jamais perdre d'argent (Never lose money!). La deuxième règle est de ne jamais oublier la première.

Nous profitons de ce commentaire pour vous souhaiter une merveilleuse année 2026 et pour vous remercier de nous faire confiance dans la gestion de votre patrimoine !

Toute l'équipe du Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Annexe 1 : Rendements des principales classes d'actifs – décembre 2025

Classes d'actifs	Déc	T4	2025	Classes d'actifs	Déc	T4	2025	Classes d'actifs	Déc	T4	2025
Actions canadiennes (S&P/TSX)	1.3%	6.3%	31.7%	Actions É.-U. (S&P 500 \$ US)	0.1%	2.7%	17.9%	Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.2%	0.6%	2.9%
Services de communication	-0.6%	-1.7%	11.0%	Services de communication	-1.0%	7.3%	33.6%	Obligations (ICE Univers Canada)	-1.3%	-0.4%	2.4%
Consommation discrétionnaire	1.6%	11.0%	31.0%	Consommation discrétionnaire	0.8%	0.7%	6.0%	Court terme	-0.3%	0.3%	3.8%
Consommation de base	-0.7%	6.7%	12.8%	Consommation de base	-1.6%	0.0%	3.9%	Moyen terme	-1.1%	-0.3%	3.8%
Énergie	-1.7%	1.8%	19.2%	Énergie	0.2%	1.5%	8.7%	Long terme	-3.1%	-1.3%	-1.0%
Finance	4.4%	10.5%	35.3%	Finance	3.1%	2.0%	15.0%	Gouvernement fédéral	-1.2%	-0.5%	2.0%
Santé	2.0%	1.4%	0.4%	Santé	-1.4%	11.7%	14.6%	Sociétés	-0.6%	0.3%	4.3%
Industrie	0.5%	-1.4%	3.1%	Industrie	1.3%	0.9%	19.4%	Trésor É-U (\$ US)	-0.5%	0.7%	6.2%
Technologies de l'information	-2.8%	2.8%	23.1%	Technologies de l'information	-0.3%	1.4%	24.0%	Sociétés É-U (\$ US)	-0.3%	0.8%	7.8%
Matériaux	2.7%	11.9%	100.6%	Matériaux	2.2%	1.1%	10.5%	High Yield É-U (\$ US)	0.7%	1.3%	8.5%
Immobilier	-0.1%	-5.8%	4.6%	Immobilier	-2.2%	-2.9%	3.2%	Matières premières (GSCI \$ US)	-0.3%	1.0%	7.1%
Services publics	-2.4%	1.8%	19.7%	Services publics	-5.1%	-1.4%	16.0%	Pétrole WTI (\$ US/baril)	-2.3%	-9.4%	-21.0%
S&P/TSX Petites capitalisations	2.4%	10.2%	50.2%	Russell 2000 (\$ US)	-0.6%	2.2%	12.8%	Or (\$ US/once)	3.0%	12.8%	64.7%
				Actions monde (MSCI ACWI \$ US)	1.1%	3.4%	22.9%	Cuivre (\$ US/tonne)	10.9%	21.8%	43.9%
				MSCI EAEO (\$ US)	3.0%	4.9%	31.9%	Devises (Indice \$ US DXY)	-1.1%	0.6%	-9.4%
				MSCI Marchés Émergents (\$ US)	3.0%	4.8%	34.4%	USD par EUR	1.2%	0.0%	13.4%
								CAD par USD	-1.8%	-1.4%	-4.6%

Source: Bureau du chef des placements BNI, données via Refinitiv en date du 31 décembre 2025

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

Nous avons rédigé le présent rapport au mieux de notre jugement et de notre expérience professionnelle afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les opinions exprimées ici, qui représentent notre opinion éclairée et non une analyse de recherche, ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.

Les opinions exprimées, sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnées aux présentes. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. Financière Banque Nationale et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. Les titres mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs, veuillez contacter votre conseiller en placement.

Le présent document ne peut être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être effectuée sans que le consentement préalable écrit de la FBN n'ait été à chaque fois obtenu.