

## À travers les brumes

Après un début d'année houleux, les marchés boursiers ont enregistré de solides gains au deuxième trimestre, soutenus par l'apaisement des tensions géopolitiques, la résilience de l'économie mondiale et l'engouement généralisé pour l'intelligence artificielle (IA). Les marchés émergents se sont particulièrement démarqués avec des gains spectaculaires, portés notamment par la vigueur de Taïwan et de la Corée du Sud, deux pays étroitement liés à la chaîne de valeur des semi-conducteurs. Ce contexte a également bénéficié aux actions américaines, tandis que les actions canadiennes et la région EAEO ont affiché des rendements plus modestes. Pour sa part, l'univers obligataire canadien a livré une performance en ligne avec les taux de rendement à l'échéance, malgré un épisode de volatilité accrue en mai, au plus fort des préoccupations liées à l'inflation.

Sur le plan économique, la principale évolution du trimestre aura été le recul marqué des prix de l'énergie, dans un contexte où les tensions au Moyen-Orient semblent désormais moins aiguës, sans pour autant être complètement résolues. Même si de nouveaux épisodes de volatilité ne peuvent être exclus, la reprise graduelle du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz retire un important vent de face à l'économie mondiale en réduisant la pression sur les chaînes d'approvisionnement et les prix à la pompe pour les consommateurs. Pour la Réserve fédérale, maintenant présidée par Kevin Warsh, cet environnement demeure toutefois un défi de taille, alors que la banque centrale doit composer avec le taux d'inflation le plus élevé en trois ans, après une période de cinq années durant laquelle l'inflation est demeurée supérieure à sa cible de 2 %.

Parallèlement, l'intelligence artificielle continue de jouer un rôle central dans la dynamique des marchés. La croissance des profits a été particulièrement spectaculaire chez les entreprises œuvrant dans la fabrication de puces et de mémoire vive, une composante cruciale dans la chaîne de valeur de l'IA. Cela dit, le fort degré de concentration dans cette seule thématique rend les marchés plus sensibles à toute déception quant au rythme des dépenses d'investissement ou à la progression des bénéfices.

Dans ce contexte, notre scénario de base continue d'anticiper une croissance économique près de son potentiel, avec une stabilisation du prix des matières premières et un ralentissement graduel de l'inflation, bien que cette dernière devrait rester au-dessus de la cible pendant encore un certain temps. Le scénario positif d'un équilibre idéal gagne légèrement en crédibilité avec le recul des prix de l'énergie et la résilience du marché de l'emploi américain, alors que le principal risque défavorable a plutôt changé de nature depuis le dernier trimestre. En effet, le scénario de stagflation laisse place à une surchauffe, où la croissance économique demeure au rendez-vous, mais où l'inflation devient plus problématique.

Du point de vue des investisseurs, malgré les nombreux défis qui subsistent, la balance des risques demeure favorable aux marchés boursiers. Ainsi, à mesure que la conjoncture macroéconomique s'améliorait, nous avons adopté une orientation tactique plus favorable aux actions au cours du trimestre, en faisant passer leur allocation de neutre à surpondérée dès la fin avril, au détriment des obligations. Au sein des actions, nous privilégions les États-Unis et les marchés émergents par rapport à la région EAEO. Ces deux régions semblent mieux positionnées pour profiter de l'environnement actuel, notamment grâce à une croissance des bénéfices plus robuste, à une exposition à la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle et à des valorisations qui demeurent raisonnables.

## T3 2026

## Éléments clés et implications pour l'investissement

### Équilibre idéal (15%)

- À la surprise générale, l'augmentation des prix des matières premières se résorbe peu après la réouverture complète du détroit d'Ormuz.
- L'impact sur l'inflation s'avère restreint et temporaire. Les mesures sous-jacentes convergent graduellement vers la cible de 2%.
- Le marché de l'emploi étant à l'équilibre, la Fed abaisse entre une et trois fois ses taux d'intérêt vers un niveau qu'elle considère être neutre.
- Portées par l'élan technologique, les perspectives de profits continuent d'être révisées à la hausse. Les valorisations boursières augmentent.
- Un recentrage sur l'enjeu du coût de la vie par l'administration américaine facilite un apaisement des tensions commerciales.

**Économie:** Croissance du PIB réel > 2%, taux de chômage américain stable

**Marchés:** ↑↑Actions, ↓Taux obligataires, ↓Volatilité, ↓Dollar américain

### Croissance au potentiel (65%)

- Les prix des matières premières se stabilisent tandis qu'une reprise graduelle du trafic maritime s'amorce dans le golfe Persique.
- Le pire du choc énergétique étant passé, l'inflation ralentit progressivement, mais reste au-dessus de la cible.
- Le marché de l'emploi étant à l'équilibre, la Réserve fédérale choisit la patience en maintenant les taux d'intérêt à leur niveau actuel.
- Les perspectives de profits restent solides, soutenues par une économie résiliente et des investissements technologiques soutenus.
- L'administration américaine se recentre sur des politiques favorables à la croissance; les tensions commerciales persistent mais restent gérables.

**Économie:** Croissance du PIB réel près de 2%, taux de chômage américain stable

**Marchés:** ↑Actions, ↓Taux obligataires, ↓Volatilité, ↓Dollar américain.

### Surchauffe (20%)

- Des reprises sporadiques des hostilités au Moyen-Orient empêchent les prix de l'énergie de redescendre à leur niveau d'avant-guerre dans un contexte de forte demande mondiale. L'inflation s'accélère alors que les hausses de prix s'étendent à l'ensemble du panier de consommation.
- En plein examen de son cadre d'analyse, la Réserve fédérale tarde à agir, accentuant l'impatience sur le marché obligataire.
- La croissance des profits demeure solide, mais les perspectives sont révisées à la baisse face au resserrement des conditions financières.
- Le recul marqué des dépenses d'investissement des géants technos provoque un effet d'entraînement sur l'ensemble de l'écosystème de l'IA.

**Économie:** Croissance du PIB réel > 2%, taux de chômage américain faible mais destiné à augmenter

**Marchés:** ↓Actions ↑Taux obligataires, ↑Volatilité, ↑Dollar américain



**Bureau du chef des placements**  
CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre  
Chef des placements  
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie  
Directeur principal  
Stratégie d'investissement  
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry  
Directeur principal  
Stratégie de portefeuille  
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton  
Directeur  
Stratégie quantitative  
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng  
Directeur  
Stratégie d'investissement  
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan  
Associé  
Stratégie de portefeuille  
zaid.shoufan@bnc.ca

Julien Gordon  
Analyste  
Stratégie quantitative  
julien.gordon@bnc.ca

## Général

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation.

Les hypothèses ou les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie, un secteur du marché en particulier, des événements futurs (comme les conditions du marché ou l'évolution de l'économie), le rendement d'une société ou d'un titre, le placement futur de produits ou d'autres prévisions représentent celles du Bureau du Chef des placements à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de la Banque Nationale du Canada et ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que le Bureau du Chef des placements anticipe ou prévoit actuellement. La Banque décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces opinions. En outre, celles-ci ne peuvent pas être considérées comme des recommandations d'achat et de vente ni comme des conseils en placement.

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne parrainent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'incombent à aucun membre des fournisseurs d'indices ni à leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés ou concédants de licence respectifs pour des erreurs ou des pertes dues à l'utilisation de cette publication ou de tout renseignement ou donnée qu'elle contient. En aucun cas, les fournisseurs d'indices ci-dessus ne seront redevables envers aucune partie de dommages-intérêts directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, particuliers ou consécutifs, de coûts, de frais, notamment de justice, ou de pertes (y compris, sans aucune limite, de perte de revenu ou de profits et de coûts de renonciation) en lien avec l'utilisation du contenu, même s'ils ont été avisés de la possibilité de tels préjudices.

Les indices FTSE/TMX sont des marques de commerce de LSE Group. Les indices S&P sont des marques de commerce de S&P Dow Jones Indices LLC, division de S&P Global. Les indices MSCI sont des marques de commerce de MSCI inc. Les indices BofA sont des marques de commerce de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (« BofAML »). L'indice Nasdaq est une marque de commerce de Nasdaq Inc. Russell 2000 ® est une marque déposée de Frank Russell Company, utilisée sous licence.

© Banque Nationale Investissements inc., 2026. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, membre de l'Association pour l'Investissement Responsable du Canada et participant fondateur de l'initiative Engagement Climatique Canada.