

Le chemin se resserre

Malgré une accumulation de vents de face, les marchés boursiers ont poursuivi leur progression au troisième trimestre, enregistrant des rendements modestes, mais positifs, surtout en Amérique du Nord. Le bilan a toutefois été moins favorable pour l'univers obligataire canadien, qui a reculé alors que les taux de long terme atteignaient de nouveaux sommets cette année. Parallèlement, l'or et les prix de l'énergie se sont appréciés, reflétant un environnement caractérisé par des risques inflationnistes et géopolitiques toujours bien présents.

Sur le plan économique, un thème important aura été la persistance des tensions au Moyen-Orient et des pressions qu'elles exercent sur les prix de l'énergie, particulièrement sur les produits raffinés tels que l'essence et le diesel. Si l'économie mondiale a jusqu'à présent fait preuve de résilience, la durée du choc devient de plus en plus importante. En l'absence d'un apaisement durable, des coûts énergétiques élevés risquent de maintenir l'inflation au-dessus de la cible et, éventuellement, de provoquer des effets de second tour à travers l'ensemble du panier de consommation. L'information fragmentaire entourant l'évolution du conflit ajoute par ailleurs une couche d'incertitude à des perspectives déjà difficiles à évaluer.

Pour la Réserve fédérale et son nouveau Président, Kevin Warsh, cet environnement a progressivement rendu l'inaction intenable. La résilience du marché de l'emploi, combinée à une inflation persistante, l'a finalement incité à relever son taux directeur pour la première fois en trois ans, contribuant ainsi à la remontée des taux obligataires. Malgré ce resserrement monétaire, les perspectives de profits demeurent solides, soutenues par une économie résiliente et des investissements technologiques toujours robustes.

Dans ce contexte, notre scénario de base continue d'anticiper une croissance économique près de son potentiel, malgré des prix des matières premières volatils et une inflation inconfortablement élevée. De plus, une issue plus favorable demeure possible si les tensions qui alimentent les prix de l'énergie s'apaisent durablement, permettant aux pressions inflationnistes de se résorber plus rapidement. Toutefois, la balance des risques reste inclinée vers un scénario de surchauffe temporaire, où la persistance des pressions sur les prix contraindrait la Fed à resserrer plus fortement les conditions monétaires. Une telle évolution pourrait finir par peser sur la croissance économique et les bénéfices, voire les investissements liés à l'intelligence artificielle. Chose certaine, du point de vue des investisseurs, la marge de manœuvre s'est rétrécie au cours du dernier trimestre, marqué par une hausse simultanée des taux d'intérêt et des prix de l'énergie.

Dans les circonstances, nous avons resserré notre prise de risque en prenant des profits sur une partie notre surpondération en actions au courant du mois de septembre. Le capital ainsi dégagé a été réalloué vers les obligations, où les rendements à échéance offerts se situent près de sommets inégalés depuis 20 ans. Au sein des actions, nous avons mis fin à une année de surpondération profitable des marchés émergents et augmenté notre allocation au Canada, dont l'exposition plus importante aux matières premières offre une complémentarité intéressante dans l'environnement actuel, en plus d'une dynamique de marché favorable.

T4 2026

Éléments clés et implications pour l'investissement

Équilibre
idéal
(10%)

- À la surprise générale, l'augmentation des prix des matières premières se résorbe peu après un apaisement durable des tensions au Moyen-Orient.
- 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 adopte un discours plus accommodant; les marchés anticipent le maintien des taux à leur niveau actuel.
- 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
(60%)

- Les tensions persistantes au Moyen-Orient maintiennent les prix des matières premières volatils, alors que l'information demeure fragmentaire.
- En l'absence de repli durable des prix de l'énergie, l'inflation demeure élevée, tandis que des effets de second tour menacent à l'horizon.
- Le marché de l'emploi demeurant résilient, la Réserve fédérale opte pour un resserrement monétaire modeste, en relevant légèrement les taux d'intérêt.
- Malgré les défis, les perspectives de profits restent solides, soutenues par une économie résiliente et des investissements technologiques robustes.
- L'administration Trump tente de se recentrer 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
(30%)

- L'absence d'apaisement des hostilités au Moyen-Orient maintient la pression sur les prix de l'énergie. L'inflation s'accélère alors que les hausses de prix s'étendent à l'ensemble du panier de consommation.
- Déterminée à freiner l'inflation et convaincue de la vigueur du marché de l'emploi, la Fed opte pour un resserrement marqué des conditions monétaires.
- Initialement fortes, les perspectives de croissance sont révisées à la baisse sous l'effet combiné des hausses de taux d'intérêt et des coûts de l'énergie.
- 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'incombe 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.