

La boîte de Pandore est ouverte

Après un début d'année plutôt favorable, les investisseurs ont rapidement été plongés dans un régime d'incertitude marqué, devant composer simultanément avec d'importantes perturbations tant technologiques que géopolitiques. Ce contexte a entraîné une nette remontée de la volatilité sur l'ensemble des marchés financiers — actions, obligations, devises et matières premières —, même si les dommages observés demeurent, à ce stade, relativement limités au regard des solides gains enregistrés en 2025.

Si les avancées en intelligence artificielle ont soulevé des questions légitimes pour un certain nombre d'entreprises ayant historiquement bénéficié d'imposantes barrières à l'entrée, l'enjeu critique à l'heure actuelle demeure l'arrêt quasi total du transport maritime à la sortie du golfe Persique — de loin le goulot d'étranglement le plus déterminant pour les flux énergétiques mondiaux.

À première vue, les dernières données économiques demeuraient globalement alignées avec nos perspectives. La croissance des bénéfices des entreprises a largement surpris à la hausse, tandis que le marché du travail est resté résilient, avec un taux de chômage relativement stable, une inflation sans excès notable et des banques centrales toujours dépourvues de toute urgence de modifier leur politique monétaire. Toutefois, le choc généralisé actuellement observé sur les prix des matières premières modifie sensiblement les perspectives et surtout, l'équilibre des risques.

Plus précisément, si notre scénario de base continue d'anticiper une poursuite de la croissance économique — sous réserve qu'une reprise graduelle du transport maritime dans le golfe Persique s'amorce dans un horizon rapproché —, le risque d'un choc stagflationniste, aux conséquences plus lourdes pour la croissance mondiale, demeure néanmoins non négligeable.

Dans ce contexte, nous avons réduit le niveau de risque de notre stratégie de répartition d'actifs tactique au cours de la troisième semaine de mars, en ramenant l'allocation en actions à son point neutre, en contrepartie d'une augmentation de l'exposition aux obligations.

Sur le plan géographique, nous avons également baissé l'allocation aux actions canadiennes au cours du trimestre, cherchant à cristalliser des profits sur une position devenue de plus en plus sensible à un repli des prix de l'or — un scénario qui s'est effectivement matérialisé en mars.

Par ailleurs, nous maintenons une surpondération des marchés émergents au détriment des pays développés hors Amérique du Nord. Dans les deux cas, la dépendance aux importations d'énergie constitue un risque important pour la croissance. Toutefois, les valorisations plus attrayantes et les perspectives de croissance des bénéfices des marchés émergents représentent un avantage comparatif significatif par rapport à la région EAEO.

En somme, au-delà des risques bien réels à court terme, il convient de rappeler que l'histoire offre un enseignement important quant aux effets des chocs géopolitiques sur les marchés boursiers. Dans la grande majorité des cas, les périodes de stress financier ont été suivies d'une reprise sur un horizon d'un an ou plus. Ainsi, si la situation actuelle doit être prise avec le plus grand sérieux, il demeure tout aussi essentiel d'éviter les décisions dictées par l'émotion et de rester fidèle à son horizon de placement — un horizon qui, pour la plupart des investisseurs, se mesure non pas en mois, mais en années.

T2 2026

Éléments clés et implications pour l'investissement

Équilibre
idéal
(10%)

- La hausse du prix des matières premières se renverse rapidement avec une stabilisation de la situation dans le golfe Persique.
- 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 se montre résilient, mais quelques signes de fragilité ouvrent la voie à deux à trois baisses de taux par la Fed en 2026.
- Les perspectives de profits demeurent robustes, les investissements considérables en IA se poursuivent.
- Un recentrage sur l'enjeu du coût de la vie par l'administration américaine facilite un recul des tarifs douaniers américains.

Économie: Croissance du PIB réel ~ 2.5%, taux de chômage américain stable autour de 4%

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

Croissance
au potentiel
(60%)

- La hausse des matières premières se renverse partiellement alors que le transport maritime reprend graduellement dans le golfe Persique.
- L'inflation présente une forte volatilité, sapant les espoirs d'un retour à la cible dans l'avenir prévisible.
- L'augmentation des prix de l'énergie pèse sur le marché de l'emploi, ouvrant ultimement la voie à une à deux baisses de taux par la Fed en 2026.
- Les perspectives de profits sont légèrement révisées à la baisse mais demeurent solides.
- L'administration américaine se recentre sur des politiques favorables à la croissance. Les tensions commerciales s'apaisent.

Économie: Croissance du PIB réel près de 2%, taux de chômage américain autour de 4,5%

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

Stagflation
(30%)

- La hausse des matières premières s'accélère dans un contexte de troubles persistants dans le golfe Persique.
- L'inflation grimpe, les chaînes d'approvisionnement sont perturbées, l'activité économique est compromise.
- La Réserve fédérale tarde à réduire les taux d'intérêt, attendant de constater les dommages sur le marché de l'emploi.
- Les perspectives de profits sont révisées à la baisse, tandis que les entreprises technologiques réduisent leurs dépenses en capital.
- L'administration Trump tente de renverser la tendance à l'aide d'une série de mesures fiscales, mais le manque de prévisibilité s'avère contre-productif, avec des marchés obligataires inquiétés par l'ampleur du déficit prévu.

Économie: Croissance du PIB réel ~0%, taux de chômage américain au-delà de 5%

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.