

Hiver 2026

Table ronde

Du resserrement
à l'assouplissement:
se positionner pour des
taux plus bas.

Contenu

- 2 Actions canadiennes**
Fonds d'actions canadiennes
Vision RBC
- 3 Actions mondiales**
Fonds concentré d'actions
mondiales TD
- 5 Revenu fixe**
Fonds de revenu stratégique plus RP



Actions canadiennes



Ryan Grant, CFA

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille

RBC Gestion mondiale d'actifs

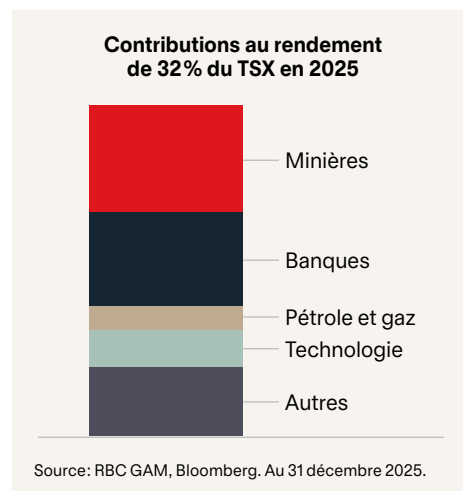
Fonds d'actions canadiennes Vision RBC

[Détenue au sein de 11 Portefeuilles Méritage: [obtenir plus d'information](#)]

Défis

L'or a été un contributeur important des rendements des indices et représente maintenant près de 15% du TSX. Historiquement, les gestionnaires d'actifs canadiens ont eu tendance à sous-pondérer ce secteur après des années de discipline de capital insuffisante. Même si certaines critiques demeurent justifiées, nous estimons que la discipline de capital s'est améliorée, que les prix élevés des matières premières soutiennent fortement la rentabilité, mais que le cours de l'or demeure imprévisible. Dans ce contexte, nous gérons de manière tactique notre exposition au risque sectoriel.

L'intelligence artificielle représente à la fois un défi et une occasion. Nous pensons que l'IA pourrait transformer les flux de travail dans plusieurs secteurs et remodeler certains modèles d'affaires. Cela dit, nous demeurons prudents quant à la capacité du rythme actuel des investissements en capital liés à l'IA à se maintenir, compte tenu de la croissance des revenus nécessaire pour générer un rendement raisonnable. Toute variation dans le rythme d'investissement pourrait accroître la volatilité, mais aussi créer des occasions d'investir dans des entreprises de grande qualité momentanément affectées par cette volatilité.



Occasions

Les titres de biens de consommation ont dû composer avec les inquiétudes entourant les effets des tarifs et le ralentissement des dépenses des ménages, mais nous continuons d'identifier des occasions propres à certaines entreprises, notamment dans le commerce de détail où des sociétés canadiennes dotées de marques fortes poursuivent une expansion soutenue de leur réseau de magasins en Amérique du Nord.

Les banques ont généré des rendements attrayants et ont été un important contributeur à la performance du TSX au cours de la dernière année. Une combinaison d'expansion des marges d'intérêt nettes, d'une activité de négociation solide et d'un contrôle rigoureux des coûts a soutenu une croissance notable des bénéficiaires et une expansion des multiples. Bien que l'évaluation des banques comporte des risques, la poursuite de ces tendances, ajoutée à la possibilité d'une reprise de la croissance des prêts une fois les négociations commerciales résolues, pourrait soutenir la prochaine phase de croissance des bénéficiaires.

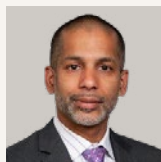
Positionnement du fonds

Le Fonds d'actions canadiennes Vision RBC adopte une stratégie de croissance à un prix raisonnable tout en intégrant une approche d'investissement socialement responsable. Nous optimisons la taille des positions selon l'évaluation de la qualité des entreprises, le potentiel de rendement de chaque titre et notre niveau de confiance dans la capacité des sociétés à exécuter leur plan stratégique afin de créer de la valeur pour les actionnaires. Nous ajustons régulièrement le positionnement en fonction des titres qui offrent le meilleur équilibre entre risque et rendement au sein de l'univers de placement.

Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la «Banque»). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de RBC. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.



Actions mondiales



Damian Fernandes, CFA

Directeur général,
gestionnaire de portefeuille, GPTD



Benjamin Gossack, CFA

Directeur général et gestionnaire
de portefeuille



David Mau, CFA

VP et directeur,
gestionnaire de portefeuille, GPTD

Gestion de Placements TD

Fonds concentré d'actions mondiales TD

[Détenue au sein de 16 Portefeuilles Méritage: [obtenir plus d'information](#)]

Défis

Nous demeurons attentifs aux risques liés à un possible renversement du narratif entourant les dépenses liées aux centres de données. Ces dépenses ont dépassé environ 1% du PIB américain uniquement du côté des centres de données à très grande échelle. Le moindre signe de ralentissement pourrait avoir un impact sur les marchés financiers, puisqu'il s'agit actuellement du contributeur principal des rendements, particulièrement aux États-Unis. Sur le plan de la construction de portefeuille, notre objectif est de tirer parti de cette thématique tout en évitant une accumulation de positions reposant essentiellement sur les mêmes facteurs corrélés (IA et centres de données).

Au-delà du risque de marché, les tensions géopolitiques repartent à la hausse. Il s'agit d'un facteur difficile à anticiper mais, ces dernières années, les marchés ont démontré une bonne capacité à intégrer ce risque dans les prix. Même avec une montée du risque perçu dans les manchettes, les marchés atteignent de nouveaux sommets lorsque l'on se concentre strictement sur les données financières.

Occasions

Les actions mondiales sont bien positionnées pour maintenir leur élan en 2026, soutenues par un élargissement de la participation au marché. La résilience de la croissance économique américaine, appuyée par une politique budgétaire robuste, reste sous-estimée et devrait créer un terrain favorable pour les secteurs cycliques à mesure que l'inflation se stabilise et que les dépenses se maintiennent.

À l'extérieur des États-Unis, les mesures de relance demeurent un vent arrière important pour les bénéficiaires internationaux, ouvrant la porte à d'éventuelles surprises positives dans des régions où le consensus demeure prudent. Certains secteurs affichent toujours une vigueur durable, notamment les services financiers et les industrielles en Europe et au Japon.

Le narratif entourant l'IA évolue progressivement de la construction d'infrastructures vers l'application concrète. La phase d'efficacité de l'IA devrait dépasser le secteur technologique et permettre aux entreprises de réduire leurs coûts opérationnels, d'améliorer leurs marges et de transférer ces gains de productivité vers les bénéfices nets. Les occasions de type idiosyncratique dans les secteurs discrétionnaires, industriels et de la santé demeurent particulièrement intéressantes.

Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de Gestion de Placements TD (TD), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de TD. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.



Positionnement du fonds

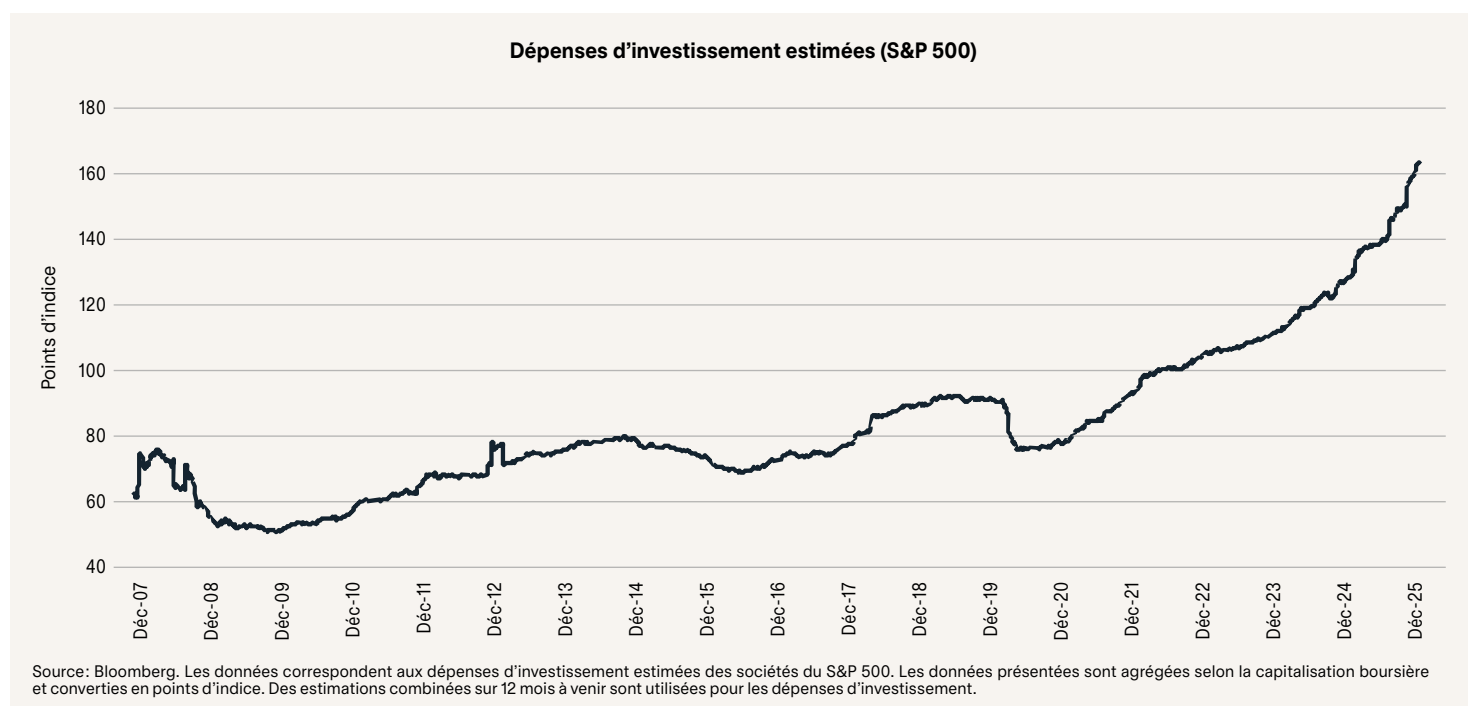
Au cours des derniers mois, nous avons ajouté une dose de cyclicité au portefeuille afin de tirer parti de l'évolution des dynamiques mondiales, des tendances structurelles et des nouvelles occasions, surtout si nous sommes à l'aube d'un point d'inflexion cyclique dans certaines grandes économies mondiales.

L'IA demeure un contributeur essentiel de l'économie et des marchés boursiers. Le défi pour les gestionnaires d'actifs sera d'ajuster tactiquement l'allocation à cette thématique. Nous avons modifié notre exposition aux entreprises bénéficiant des investissements en capital liés aux centres de données et avons privilégié des idées idiosyncratiques non liées à l'IA, notamment dans le secteur de la santé.

Ainsi, au cours des derniers mois, nous avons accru notre exposition aux secteurs de la santé, des services financiers et des industrielles, tout en effectuant certaines rotations dans les secteurs technologiques, des services de communication et de la consommation discrétionnaire. Nous continuons de croire au potentiel des actions mondiales, les évaluations toujours attrayantes et la dynamique des bénéficiaires restant solide, avec des occasions dans plusieurs marchés internationaux.

Notre portefeuille vise toujours les secteurs dominants et les entreprises capables de générer une croissance soutenue de leurs flux de trésorerie grâce à des facteurs structurels de croissance.

Illustration macroéconomique: Les États-Unis traversent actuellement une phase exceptionnelle d'investissements en capital liée à la construction de centres de données et à l'entrée en vigueur des règles de l'OBBBA cette année. Lorsque l'activité réelle de construction atteint un tel niveau dans l'économie, il devient difficile d'entrevoir un ralentissement tant que cette tendance ne se renversera pas, ce qui pourrait ne pas survenir à court terme.



Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de Gestion de Placements TD (TD), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de TD. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

Fonds de revenu stratégique plus RP



Revenu fixe



David Matheson MBA, LL.M., CFA

Dirigeant, co-chef des placements

RPIA

Fonds de revenu stratégique plus RP

[Détenu au sein de 12 Portefeuilles Méritage: [obtenir plus d'information](#)]

Défis

Plusieurs années de politique monétaire restrictive ont offert aux investisseurs des rendements tout compris attrayants. Cela a alimenté une demande robuste pour les obligations, y compris le crédit. Par conséquent, les écarts de crédit — mesure de la prime additionnelle pour acheter des obligations corporatives plutôt que gouvernementales — entrent en 2026 à des niveaux historiquement bas. Des rendements sans risque plus faibles, dus à un assouplissement des banques centrales et/ou à une détérioration des conditions économiques, pourraient réduire cet effet favorable.

Parallèlement, une augmentation significative de l'offre obligataire, soutenue par les dépenses en capital liées à l'IA et l'accélération de l'activité de F&A, pourrait exercer une pression supplémentaire sur l'équilibre entre l'offre et la demande. En d'autres termes, les conditions macroéconomiques restent globalement constructives, mais les valorisations de départ laissent peu de marge de manœuvre si la croissance ralentit ou si la volatilité réapparaît.

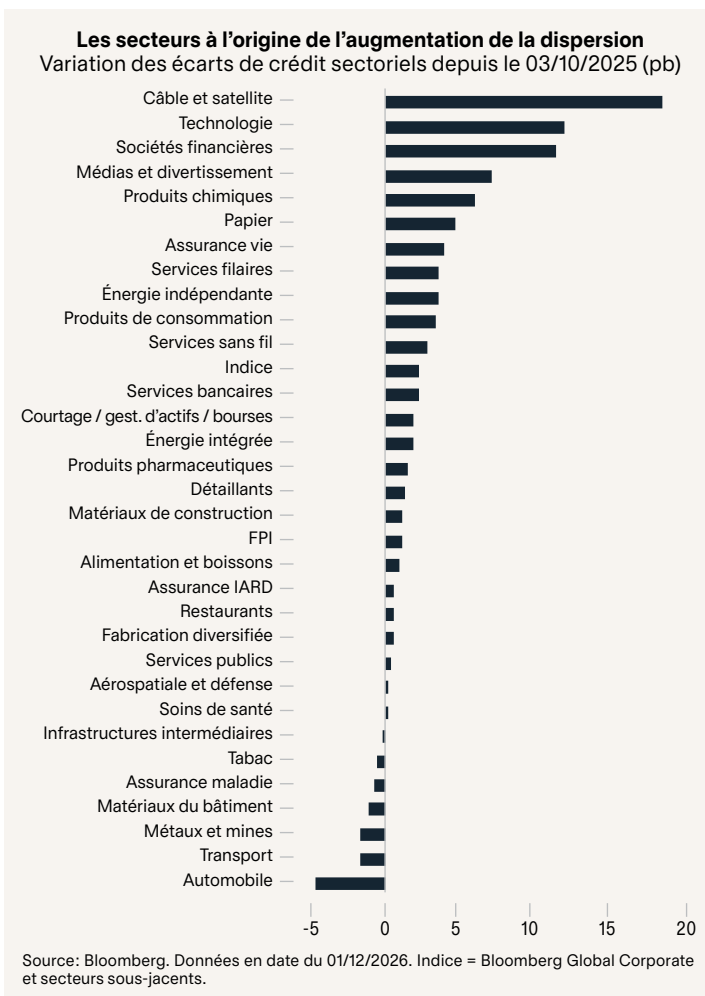
Occasions

Ces défis créent des opportunités intéressantes pour les gestionnaires d'actifs. La dispersion au sein des marchés de taux et de crédit, ainsi qu'entre eux, augmente, tout comme la dispersion à l'intérieur des secteurs de crédit eux-mêmes. Une stratégie disciplinée mais très tactique devrait offrir suffisamment d'occasions pour éviter le risque de baisse potentiel associé à une exposition large au crédit, tout en ciblant de manière plus précise les opportunités sur les taux.

Par exemple, des émissions accrues liées aux investissements en IA et aux F&A stratégiques devraient générer des désalignements exploitables. De plus, une exposition sélective aux taux d'intérêt demeure attrayante, compte tenu de l'interaction des courbes de rendement, nous estimons actuellement que les segments à maturité courte et intermédiaire offrent les rendements ajustés au risque les plus intéressants.

Positionnement du fonds

Dans ce contexte, le fonds maintient une approche conservatrice vis-à-vis du bêta crédit, tout en privilégiant la flexibilité et la sélectivité. L'exposition aux taux d'intérêt du portefeuille est positionnée vers le haut de sa plage cible, tout en restant concentrée sur les portions courte et intermédiaire de la courbe. Géographiquement, nous pensons que les taux canadiens pourraient surprendre à la baisse par rapport aux anticipations du marché et ajustons l'exposition du fonds en conséquence. Nous sommes positionnés pour tirer parti des périodes de volatilité, en maintenant des liquidités disponibles afin de les déployer dans des opportunités attrayantes de nouvelles émissions et de marché secondaire au fur et à mesure que les valorisations évoluent au cours de la nouvelle année.



Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (comme la conjoncture économique et les conditions du marché), du rendement d'une société ou d'un titre, de produits à venir ou d'autres projections ne sont que les opinions de RP Investment Advisors LP (RPIA), au moment où elles sont exprimées et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des prévisions ou des projections actuelles de RPIA. La Banque décline toute responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement.

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

Les opinions exprimées au sujet d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité, d'un secteur de marché, d'événements futurs (tels que les conditions du marché et économiques), du rendement d'une société ou d'un titre, des offres de produits à venir ou d'autres projections sont celles des gestionnaires de portefeuille, au moment exprimé et ne représentent pas nécessairement les opinions de la Banque Nationale du Canada et de ses filiales (la « Banque »). Ces opinions peuvent changer en tout temps en fonction des marchés et d'autres conditions, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ce que les gestionnaires de portefeuille anticipent ou projettent actuellement. La Banque décline toute responsabilité de mettre à jour ces opinions. Ces opinions ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente et ne peuvent pas être considérées comme des conseils de placement.

Les Portefeuilles Méritage^{MD} (les « Portefeuilles ») sont gérés par Banque Nationale Investissements inc., une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada et vendus par des courtiers autorisés. Les placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus des portefeuilles avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont fondés sur les rendements totaux composés annuels historiques, y compris les variations de la valeur des titres et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des ventes, du rachat, de la distribution ou des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu payables par un détenteur de titres qui auraient réduit les rendements. Les titres des portefeuilles ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre assureur gouvernemental. Les portefeuilles ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement passé ne se répète pas.

MD Les PORTEFEUILLES MÉRITAGE et le logo Portefeuilles Méritage sont des marques déposées de Banque Nationale du Canada, utilisées sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

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

© Banque Nationale Investissements inc., 2026. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans le consentement écrit préalable de Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est signataire des Principes d'investissement responsable soutenus par les Nations Unies, membre de l'Association canadienne d'investissement responsable et participant fondateur de l'initiative Engagement climatique Canada.