

Nouvelle année, nouvelle réalité?

Les actions mondiales ont poursuivi leur tendance haussière au quatrième trimestre, malgré une volatilité accrue et des rendements plus modestes par rapport aux gains robustes enregistrés pendant les mois d'été. Les actions canadiennes ont une fois de plus surperformé, soutenues par les solides performances des banques et des aurifères. En revanche, les gains des actions américaines ont été plus modérés, l'enthousiasme suscité par l'intelligence artificielle s'étant quelque peu atténué, les investisseurs se tournant vers des titres à valorisation plus attrayante, notamment dans le secteur de la santé. Au sein du revenu fixe, l'univers canadien a terminé le trimestre en légère baisse, les taux obligataires ayant grimpé à la suite d'une série de données sur l'emploi meilleures que prévu.

En ce qui concerne le contexte macroéconomique, l'environnement actuel est devenu particulièrement difficile à gérer pour les décideurs politiques américains. Alors que l'inflation reste obstinément supérieure à la cible en raison des droits de douane, le marché du travail s'est clairement affaibli ; la création d'emplois a ralenti et le taux de chômage a atteint son niveau le plus élevé depuis 2021. Pour compliquer encore davantage la situation, le marché de l'emploi est également influencé par des forces structurelles, telles que le resserrement des politiques d'immigration, qui limite l'offre de main-d'œuvre, et l'adoption croissante de l'intelligence artificielle, qui pourrait déjà freiner la demande de travailleurs.

Dans ces conditions, les banques centrales nord-américaines ont choisi de réduire de manière proactive leur taux directeur, et la Réserve fédérale devrait procéder à deux baisses supplémentaires en 2026, afin de ramener progressivement sa politique monétaire en zone neutre. Sur le plan budgétaire, l'impact positif du *One Big Beautiful Bill* devrait commencer à se faire sentir de manière plus tangible en début d'année, grâce à la réduction de la charge fiscale des ménages et aux incitatifs à l'investissement des entreprises.

Pour la suite, notre scénario de base prévoit une croissance économique soutenue en 2026, favorisée par l'assouplissement monétaire et des mesures fiscales expansionnistes. Toutefois, des risques demeurent, à la baisse comme à la hausse. Du côté négatif, une détérioration supplémentaire du marché du travail s'avérerait problématique, surtout si la dynamique actuelle de « faibles embauches et faibles licenciements » évoluait vers des mises-à-pied plus importantes. Du côté positif, des gains de productivité supérieurs aux attentes grâce aux investissements dans l'intelligence artificielle pourraient soutenir la croissance économique tout en contenant les pressions inflationnistes. Cependant, avec autant de mesures accommodantes en cours, toute déception sur le front de la productivité pourrait raviver les craintes de surchauffe économique. Quoi qu'il en soit, l'incertitude politique – alimentée par les élections de mi-mandat aux États-Unis et le changement de direction à la Fed – devrait maintenir la volatilité des marchés à un niveau relativement élevé tout au long de l'année, comme ce fut le cas au dernier trimestre de 2025.

Dans ce contexte, nous avons maintenu notre position modérément favorable au risque à travers une surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe. Au sein des actions, nous avons réduit notre allocation à la région EAEO et augmenté celle aux États-Unis, ces derniers bénéficiant d'un historique plus solide et de perspectives plus favorables en matière de croissance des bénéfices, qui sera un facteur clé l'an prochain. Enfin, nous restons surpondérés en actions du Canada et des marchés émergents, reflétant un fort momentum relatif, des perspectives de bénéfices positives et une composition sectorielle bien adaptée à l'environnement actuel.

T1 2026

Éléments clés et implications pour l'investissement

Croissance supérieure au potentiel (25%)

- Le marché de l'emploi américain se raffermi, la consommation surprend à la hausse, l'inflation monte au-dessus de 3%.
- La Fed ne peut livrer les baisses de taux escomptées et maintient sa politique monétaire inchangée en 2026.
- Aux États-Unis, les investissements considérables en IA se poursuivent, des gains de productivité commencent à se matérialiser.
- À l'échelle mondiale, une expansion fiscale et des politiques réglementaires moins contraignantes supportent la croissance économique.
- Les tensions commerciales s'apaisent avec un léger 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%)

- Le marché de l'emploi américain reste au ralenti, caractérisé par peu d'embauches et peu de licenciements.
- L'inflation demeure au-dessus de la cible, mais évite de surprendre à la hausse, en partie grâce à des prix de l'énergie stables.
- La Fed apporte graduellement sa politique monétaire en zone neutre avec deux baisses de taux supplémentaires en 2026.
- L'entrée en vigueur du plan fiscal de l'administration Trump offre un important contrepoids aux tarifs douaniers, qui demeurent stables.
- Face à une politique fiscale avantageuse et une course aux avancées en IA, les dépenses d'investissement continuent de croître rapidement.

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

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

Récession (15%)

- Le marché de l'emploi américain continue de se détériorer; l'emploi se contracte et le taux de chômage augmente de manière importante.
- La Réserve fédérale abaisse rapidement son taux de référence en territoire accommodant (<3%).
- L'engouement pour l'intelligence artificielle s'estompe, menant à une diminution des dépenses en capital des entreprises technologiques.
- À l'approche des élections de mi-mandat, l'administration Trump tente de renverser la tendance à l'aide d'une série de mesures, mais le manque de prévisibilité s'avère contre-productif.

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., 2025. 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.