

Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Février 2025

Forces conflictuelles

Faits saillants

- Au regard des performances du marché depuis le début de l'année, on pourrait penser qu'il ne s'est pas passé grand-chose. En réalité, les investisseurs sont confrontés à d'importantes forces conflictuelles avec, d'une part, une économie américaine qui semble toujours sur la bonne voie et, d'autre part, une administration Trump brutalement imprévisible.
- Sur les six critères de références que nous avons établis pour confirmer un atterrissage en douceur, quatre sont désormais remplis grâce au ralentissement de la croissance des salaires, auquel s'ajoute le rebond de l'activité manufacturière au sud de la frontière.
- Toutefois, il faut dire que la capacité du président américain à semer le flou sur le front des relations commerciales a battu des records depuis son inauguration, ce qui nous a d'ailleurs incités à publier un court commentaire [disponible ici](#).
- Une chose est sûre : ceux qui espèrent un éclaircissement rapide risquent d'être déçus. À ce titre, souvenez-vous que la dernière guerre commerciale avait duré environ deux ans. Et encore, M. Trump avait eu l'audace d'imposer momentanément des tarifs douaniers de 10 % sur l'aluminium canadien un mois après l'entrée en vigueur du nouveau traité de libre-échange en août 2020.
- Cette fois, l'anxiété ambiante vis-à-vis l'inflation est un facteur limitant pour le président américain pour qui la promesse de « réduire de moitié les prix de l'énergie en l'espace de 12 mois » s'annonce plus facile à dire qu'à faire, surtout s'il entretient l'hostilité avec le Canada.
- Pour l'instant, nous conservons notre allocation d'actif inchangé, celle-ci ayant relativement bien passé le test de résistance des derniers jours. Toutefois, l'incertitude persistante augmente les risques de surprises négatives sur la croissance mondiale en 2025, ce qui pourrait nous amener à adapter notre stratégie au cours des prochaines semaines.

Vues - Répartition de l'actif

Table 1 Vues - Répartition de l'actif

	-	←	=	→	+	Δ
Classes d'actifs						
Liquidités						
Revenu Fixe						
Actions						
<i>Alternatifs*</i>						
Revenu Fixe						
Gouvernement						
Catégorie Investissement						
Rendement Élevé						
Durée						
Actions						
Canada						
États-Unis						
EAO						
Marchés Émergents						
Valeur (vs. Croissance)						
Petites Cap. (vs. Grandes)						
Cycliques (vs. Défensifs)						
Alternatifs et Devises						
Protection contre l'inflation						
Or						
Revenus non traditionnels						
Stratégies non corrélées						
Dollar canadien						

Ce tableau est pour fins d'illustration seulement. Les barres représentent le degré de préférence d'un actif en proportion des déviations maximales permises contre un indice de référence. Plus elles vont vers la droite (gauche), plus nos vues pour l'actif sont optimistes (pessimistes). L'absence de barre représente une vue neutre. La colonne sous le signe delta (Δ) sert à illustrer lorsque nos perspectives se sont améliorées (↑) ou dégradées (↓) par rapport au mois précédent. Consultez la [table 3](#) pour voir comment elles se traduisent dans un portefeuille modèle équilibré. *Pour les mandats tactiques comportant des actifs alternatifs, la position est financée en obligations.

Bureau du chef des placements

Revue des marchés

Revenu fixe

- › L'univers à revenu fixe canadien a connu un bon début d'année avec des gains de 1,1 % en janvier, l'incertitude liée à l'imposition de tarifs par l'administration Trump et la posture accommodante de la Banque du Canada ayant mené à une diminution des taux obligataires.

Marchés boursiers

- › Malgré une certaine recrudescence de la volatilité, les marchés boursiers ont terminé le mois de janvier avec des gains. La région EAEO a particulièrement bien performé, un certain momentum s'étant installé au sein de la bourse européenne. Les marchés émergents ont quant à eux continué de sous-performer, comme ils le font depuis l'automne dernier.
- › Au sein du S&P 500, le secteur des technologies de l'information a essuyé des pertes, l'arrivée du modèle d'intelligence artificielle chinois DeepSeek ayant remis en question la longueur d'avance des géants technos américains dans le domaine de l'IA. Tous les autres secteurs ont affiché des gains mensuels, tout comme les petites capitalisations du Russell 2000.

Devises et matières premières

- › L'or a poursuivi sa tendance haussière en 2025, affichant des gains mensuels de 7 %. Le prix du pétrole a quant à lui terminé le mois relativement inchangé.
- › Du côté des devises, le dollar canadien a continué de se déprécier face au billet vert dans un environnement d'inquiétude en lien avec l'imposition de tarifs américains sur les exportations canadiennes. De plus, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 25 Pb au cours du mois alors que la Réserve fédérale a plutôt maintenu le sien inchangé, accentuant ainsi le différentiel de taux d'intérêt entre nos deux pays.

Table 2 Rendement total des marchés

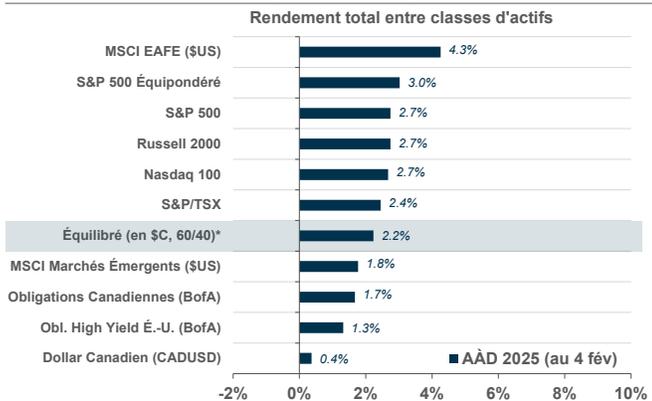
Classes d'actifs	Janvier	12 mois	2024
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.3%	4.8%	4.9%
Obligations (ICE BofA Univers can.)	1.1%	6.7%	4.1%
Court terme	0.8%	6.7%	5.7%
Moyen terme	1.3%	7.2%	4.6%
Long terme	1.3%	6.0%	1.2%
Gouvernement fédéral	1.2%	5.9%	3.4%
Sociétés	1.0%	8.9%	7.1%
Trésor É-U (\$ US)	0.6%	1.2%	0.5%
Sociétés É-U (\$ US)	0.6%	3.2%	2.8%
High Yield É-U (\$ US)	1.4%	9.7%	8.2%
Actions canadiennes (S&P/TSX)	3.5%	25.2%	21.7%
Services de communication	2.3%	-21.6%	-21.1%
Consommation discrétionnaire	0.2%	10.6%	11.9%
Consommation de base	-2.7%	13.6%	18.9%
Énergie	0.2%	22.3%	24.0%
Finance	2.7%	34.0%	30.1%
Santé	-2.7%	9.5%	8.2%
Industrie	3.4%	11.1%	9.7%
Technologies de l'information	10.0%	42.2%	38.0%
Matériaux	10.2%	42.8%	21.4%
Immobilier	0.4%	5.6%	5.5%
Services publics	-0.3%	14.8%	13.7%
S&P/TSX Petites capitalisations	0.7%	20.0%	18.8%
Actions américaines (S&P 500 \$ US)	2.8%	26.4%	25.0%
Services de communication	9.1%	45.7%	40.2%
Consommation discrétionnaire	4.4%	40.9%	30.1%
Consommation de base	2.0%	15.4%	14.9%
Énergie	2.1%	8.3%	5.7%
Finance	6.6%	35.0%	30.6%
Santé	6.8%	6.3%	2.6%
Industrie	5.0%	24.5%	17.5%
Technologies de l'information	-2.9%	27.6%	36.6%
Matériaux	5.6%	9.8%	0.0%
Immobilier	1.8%	12.5%	5.2%
Services publics	2.9%	31.0%	23.4%
Russell 2000 (\$ US)	2.6%	19.1%	11.5%
Actions mondiales (MSCI ACWI \$ US)	3.4%	21.3%	18.0%
MSCI EAEO (\$ US)	5.3%	9.2%	4.3%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	1.8%	15.3%	8.1%
Matières premières (GSCI \$ US)	3.3%	8.0%	9.2%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	0.6%	-4.5%	0.8%
Or (\$ US/once)	7.0%	37.2%	27.1%
Cuivre (\$ US/tonne)	3.2%	5.0%	2.2%
Devises (Indice \$ US DXY)	-0.1%	4.9%	7.1%
USD par EUR	0.4%	-4.3%	-6.3%
CAD par USD	1.0%	8.1%	8.6%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-01-31)

Forces conflictuelles

Au regard des performances du marché depuis le début de l'année, on pourrait croire qu'il ne s'est pas passé grand-chose, les actions et les obligations enregistrant des gains modestes sur la période (**graphique 1**).

1 | Un début d'année positif malgré tout le bruit



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *21% S&P/TSX, 21% S&P 500, 12% MSCI EAE0, 6% MSCI MÉ, 40% ICE BoFA Canada Univers, en \$C.

Dans les faits, les marchés semblent traverser une phase de consolidation – le S&P 500 oscillant autour de 6000 (**graphique 2**) tandis que les taux 10 ans américains tournent autour de 4,60 % (**graphique 3**) – depuis la mi-décembre, et c'est compréhensible après une année 2024 aussi spectaculaire.

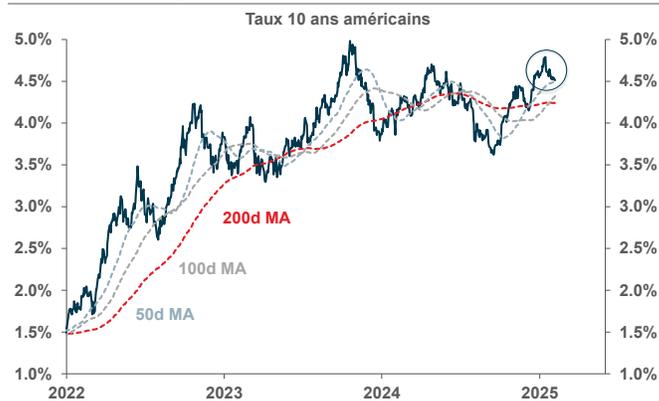
Néanmoins, ces mouvements trahissent surtout l'hésitation des investisseurs qui sont confrontés à d'importantes forces conflictuelles avec, d'une part, une économie américaine qui semble toujours sur

2 | Les actions cherchent une direction...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

3 | ... les obligations aussi



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

la bonne voie et, d'autre part, une administration Trump brutalement imprévisible. Faisons le point.

Pas d'inquiétudes aux États-Unis

Aux dernières nouvelles, les signaux que nous envoyait l'économie américaine demeuraient très positifs.

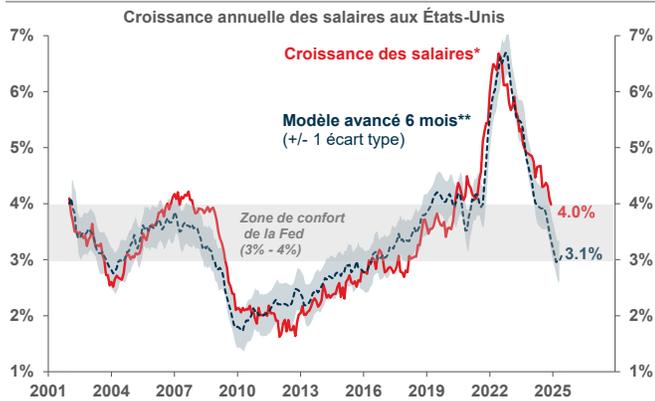
Sur les six critères de références que nous avons établis pour confirmer un atterrissage en douceur, quatre sont désormais remplis (contre deux en décembre, **graphique 4**) grâce au ralentissement de la croissance des salaires qui se poursuit (**graphique 5**, page suivante) devant un marché de l'emploi toujours à l'équilibre (**graphique 6**, page suivante). À cela s'ajoute le retour en territoire de croissance de l'activité manufacturière (**graphique 7**, page suivante), lequel devrait se

4 | L'économie américaine est sur la bonne voie

Liste de contrôle pour un atterrissage en douceur		
Catégorie	Critère	Statut
Monétaire	Taux de la Fed neutre	X
	Courbe de taux ascendante	X
Cyclique	Taux de chômage stable	✓
	Rebond activité manufacturière	✓ Nouveau
Inflation	IPC total sous 3%	✓
	Croissance des salaires sous 4%	✓ Nouveau

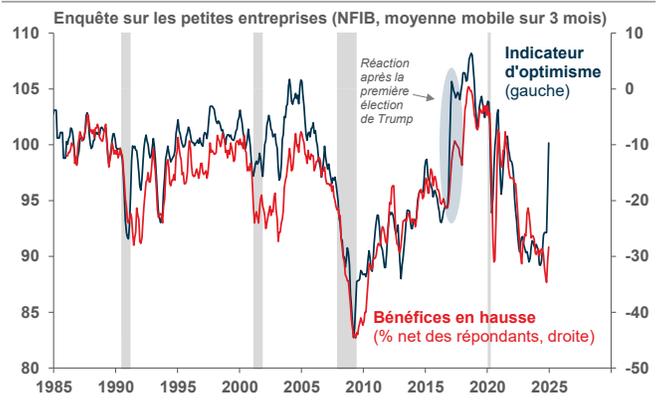
Bureau du chef des placements.

5 | La croissance des salaires se normalise...



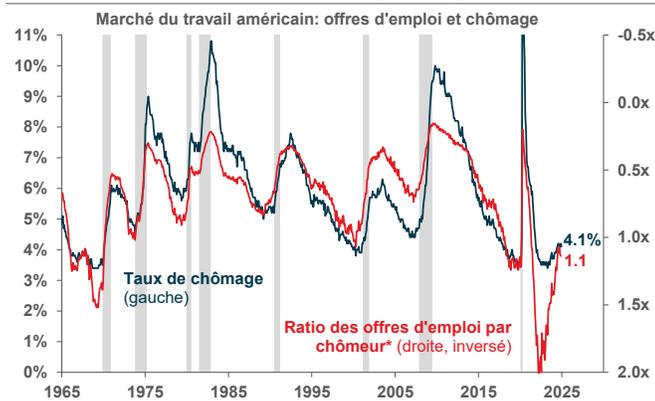
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Moyenne entre la mesure de la Fed d'Atlanta et les salaires horaires moyens (corrigeés pour les mouvements extrêmes du à la composition sectorielle en début de pandémie). **Régression linéaire basée sur (1) offres d'emplois (indeed et JOLTS) vs chômeurs, (2) NFIB "hard to fill jobs", (3) NFIB "plan to increase wages", (4) sentiment des consommateurs "jobs plentiful", (5) Taux de démission JOLTS.

8 | ... alors que l'optimisme entrepreneurial bondit



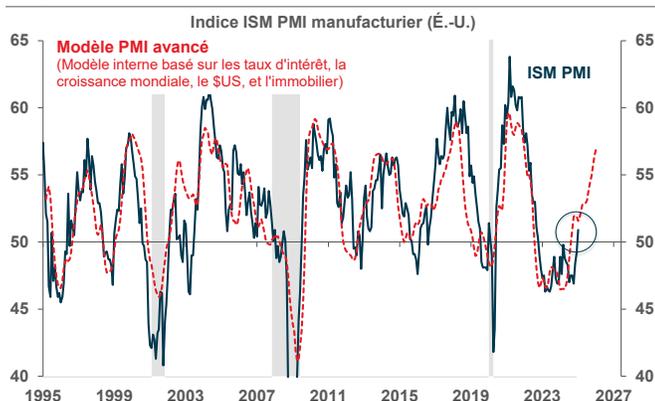
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

6 | ... avec un marché de l'emploi équilibré



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

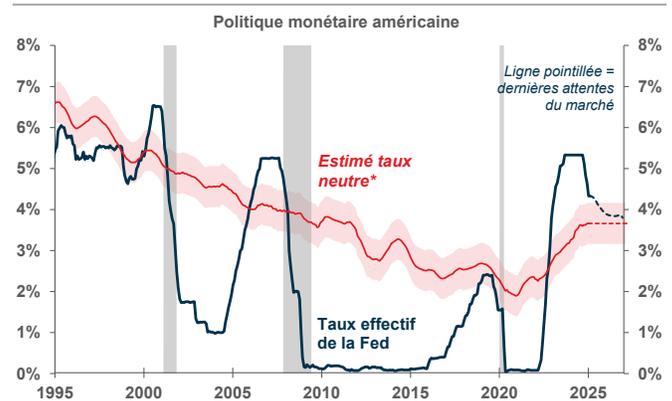
7 | L'activité manufacturière se redresse...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

politique monétaire en territoire neutre. Il n'y a pas d'urgence, mais une à deux baisses de taux supplémentaires devraient suffire, et c'est ce que les marchés escomptent en deuxième moitié d'année (graphique 9).

9 | La Fed est tout près d'une politique « neutre »



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Moyenne des projections de taux directeurs à long terme du FOMC et des rendements des bons du Trésor 5 ans dans 5 ans.

Maintenant, reste à savoir si – et dans quelle mesure – l'usage sans contrainte du levier tarifaire par la nouvelle administration Trump peut changer la donne.

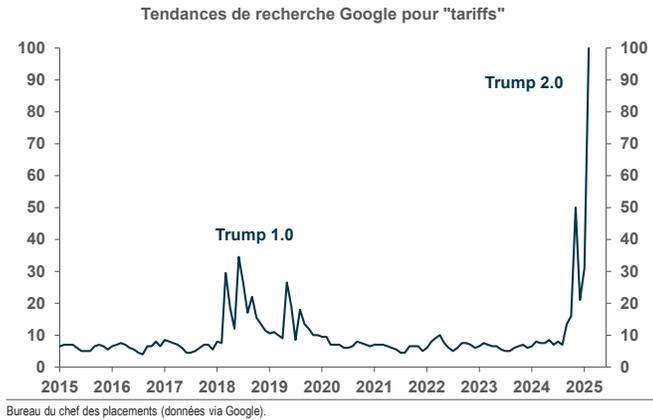
poursuivre à en croire l'optimisme croissant des petites entreprises, comme cela s'est vu 8 ans plus tôt (graphique 8).

En principe, il ne manque plus qu'à la Réserve fédérale de lever le pied du frein et porter sa

« Le plus beau mot du dictionnaire »

Visiblement, « tarifs » est le mot de l'heure, comme en témoignent les tendances de recherche sur Google (**graphique 10**).

10 | Nous y revoilà...



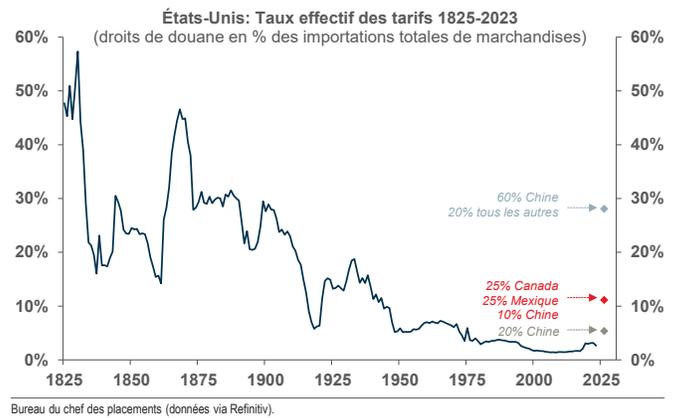
En soi, ce n'est pas une surprise, Donald Trump ayant à plusieurs reprises qualifié ce dernier de « plus beau mot du dictionnaire », en plus de s'autoproclamer « monsieur tarif » lors de la campagne électorale¹.

Toutefois, il faut dire que la capacité du président américain à semer le chaos sur le front des relations commerciales avec ses pays voisins a battu des records depuis son inauguration, il y a à peine plus de deux semaines. Et bien que M. Trump ait retiré sa menace de tarifs de 25 % sur la vaste majorité des importations en provenance du Canada et du Mexique pour une période d'un mois, l'incertitude continue de planer sur l'ampleur des tarifs qui seront ultimement mis en place (**graphique 11**).

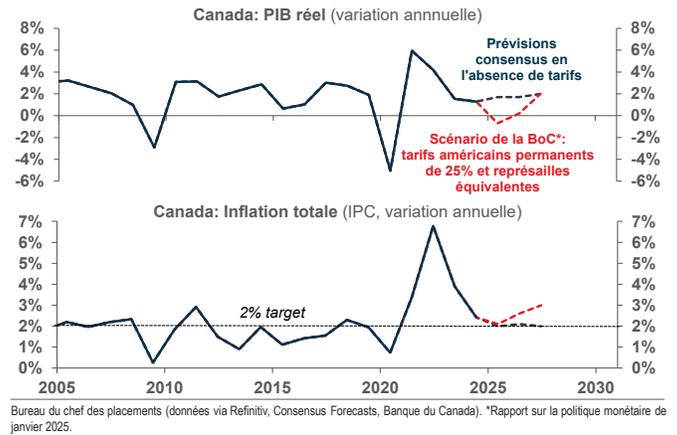
Dans les circonstances, nous avons publié un court commentaire ([disponible ici](#)) dans lequel nous tentions notamment de mettre en perspective les risques entourant l'économie canadienne dans le pire des scénarios (**graphique 12**), de rappeler le rôle stabilisateur que joue la devise qui anticipe déjà des tarifs (**graphique 13**), et soulignant que tout cela s'inscrit dans une quête de nouvelles sources de revenus pour financer un agenda fiscal

¹ In Trump's Economic Plan, Tariff Is 'the Most Beautiful Word', Bloomberg, 15 octobre 2024.

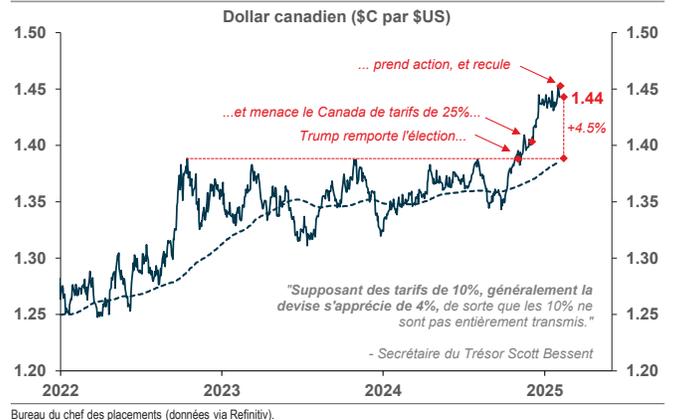
11 | ... mais cette fois, les menaces sont plus grandes



12 | Un potentiel choc de stagflation selon la BdC

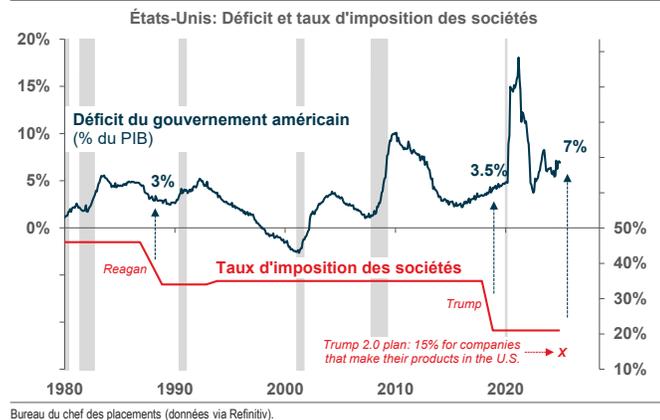


13 | Le dollar canadien s'ajuste en continu



procroissance (**graphique 14**), ce qui suggère que des tarifs permanents sont tout de même à prévoir une fois que le brouillard qu'entretient M. Trump se sera dissipé.

14 | Les É.-U. à la recherche de nouveaux revenus



Mais une chose est sûre : ceux qui espèrent un éclaircissement rapide risquent d'être déçus. Par exemple, souvenez-vous que la dernière guerre commerciale sous Trump avait duré environ deux ans au cours desquels les États-Unis avaient échangé les coups avec la Chine, le Mexique, l'Europe, l'Inde et le Canada.

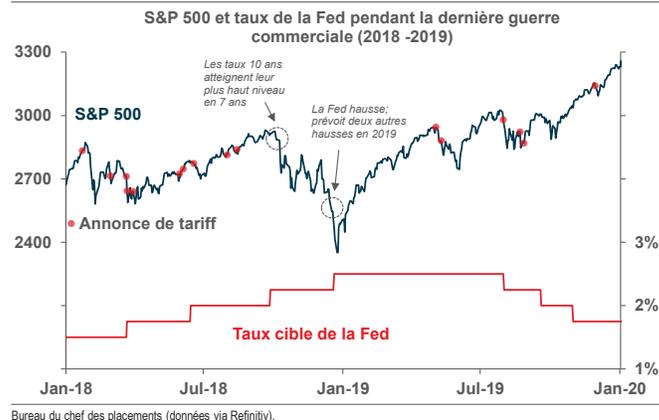
Et dans le cas du Canada, peu de gens s'en souviennent, mais le président Trump avait même imposé à nouveau des tarifs de 10 % sur l'aluminium canadien un mois après l'entrée en fonction du nouveau traité de libre-échange, en août 2020². Bien sûr, des protestations du milieu des affaires et des représailles tarifaires du Canada l'ont rapidement fait reculer, mais voici à qui nous avons affaire.

À la lumière de ce qui précède, une importante leçon se dégage. Au cours des prochaines années, il sera important d'éviter de se faire absorber par tout ce qui sort de la Maison-Blanche et surtout, de ne pas perdre de vue la situation économique dans son ensemble.

D'ailleurs, la période la plus difficile pour les actions pendant la dernière guerre commerciale ne s'est

pas produite lors de l'annonce de tarifs, mais bien au moment où les marchés ont commencé à craindre le poids de taux obligataires à leur plus haut en sept ans et une Réserve fédérale résolument « hawkish », au quatrième trimestre de 2018 (**graphique 15**).

15 | Il n'est pas toujours question de M. Trump !



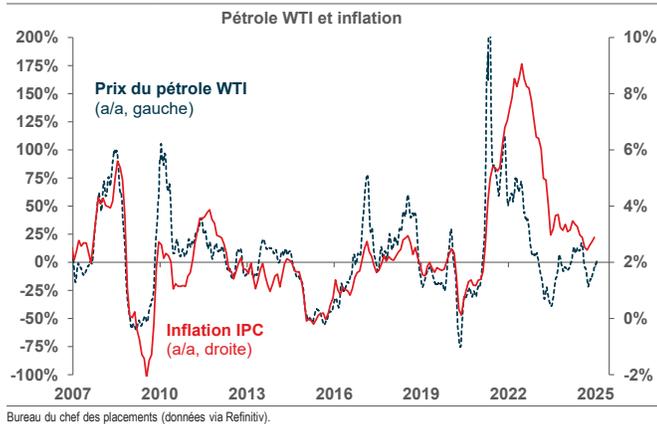
Aujourd'hui, si la Fed semble plutôt encline à baisser ses taux, le climat d'anxiété vis-à-vis l'inflation est bien plus dominant qu'à l'époque. En principe, c'est un facteur limitant pour le président Trump qui a promis de « ramener l'inflation à des niveaux que vous n'avez pas connus depuis des décennies » dans la mesure où un tarif généralisé de 10 % se traduirait par une hausse d'environ 1 % pour l'Indice des Prix à la Consommation (IPC), toute chose étant égale par ailleurs.

Néanmoins, rien ne surpasse l'importance des prix du pétrole pour la direction générale de l'inflation (**graphique 16**, page suivante), ce pour quoi son plan de match semble visiblement d'augmenter la production de pétrole américain et ainsi « réduire de moitié les prix de l'énergie en l'espace de 12 mois »³. Quant à savoir si c'est réaliste, c'est une autre histoire.

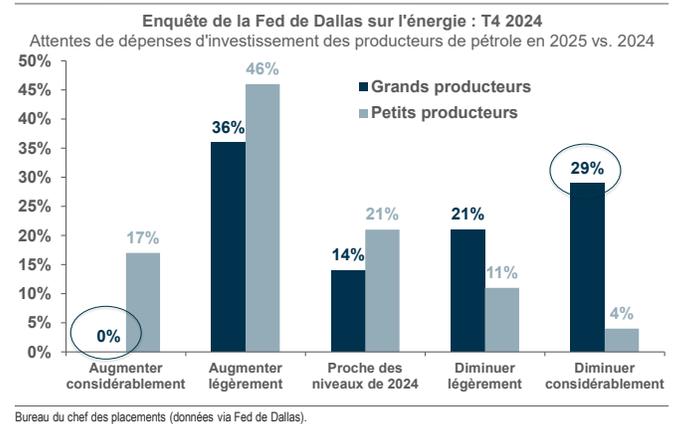
² [Trump's New Tariffs on Canadian Aluminum Are Indefensible, Reason](#), 7 août 2020.

³ [Former President Trump Speaks in Pottsville, Michigan About the Economy](#), 29 août 2024.

16 | Là où le pétrole va, l'inflation va



17 | Les pétrolières ne sont pas pressées de forer...



« Drill, baby, drill » ?

Si M. Trump a utilisé à maintes reprises l'expression « drill, baby, drill » pour exprimer son intention d'augmenter la production américaine de pétrole, la réalité s'annonce plus complexe.

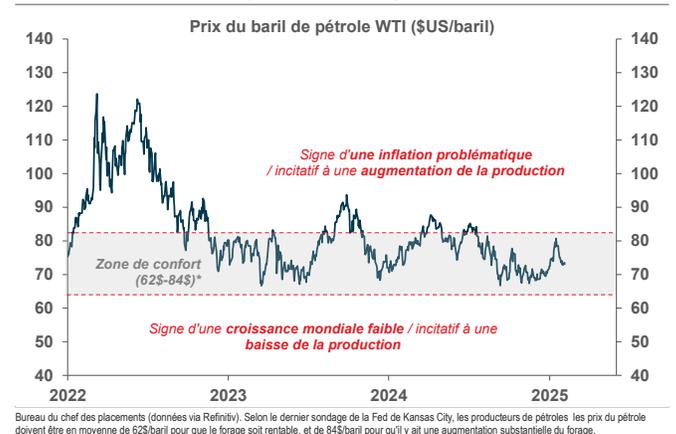
En effet, les entreprises du secteur de l'énergie sont guidées par le marché, et non par la politique, et si l'on en croit la dernière enquête de la Fed de Dallas, les arguments en faveur d'une augmentation substantielle de la production de pétrole ne semblent pas réunis⁴.

Par exemple, la majorité des compagnies pétrolières américaines prévoient de maintenir, voire de réduire leurs dépenses en capital en 2025 par rapport à 2024, tandis qu'aucune grande compagnie ne prévoit d'augmentation substantielle (graphique 17).

Bien sûr, cela peut toujours changer. Cependant, le dilemme est que pour augmenter significativement leur production, il faudrait que les prix du pétrole WTI grimpent à 84\$ par baril en moyenne, ce qui voudrait dire davantage d'inflation. À l'inverse, les producteurs américains ont besoin d'un prix moyen de 62\$ par baril pour être profitables, en dessous duquel ils pourraient plutôt être amenés à réduire

leur production dans un contexte d'affaiblissement de la croissance mondiale (graphique 18)⁵.

18 | ... car tout est question de prix



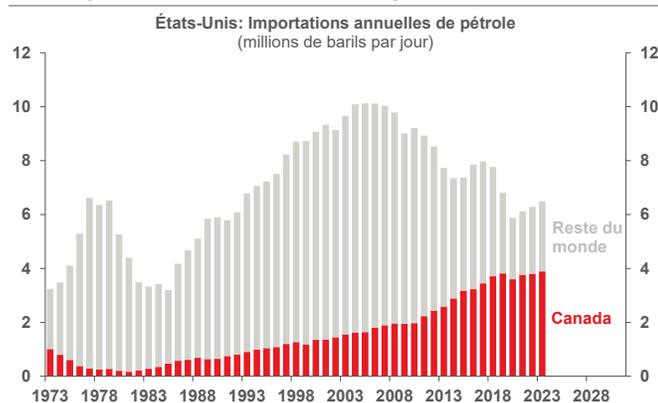
Le scénario idéal est donc celui dans lequel les prix demeurent dans cette fourchette, comme ce fut le cas pour la majorité des deux dernières années.

C'est tout à fait envisageable, à condition que la politique étrangère et commerciale des États-Unis ne perturbe pas trop l'équilibre sur le marché de l'énergie. Cela implique probablement de s'entendre avec le Canada, auquel les États-Unis achètent près de 4 millions de barils de pétrole par jour, soit environ 60 % de leurs importations en la matière (graphique 19, page suivante), 24 % de

⁴ Wall Street will stymie Donald Trump's US oil surge plan, say shale bosses, Financial Times, 24 janvier 2025.

⁵ Les prix du pétrole moyens pour augmenter la production et pour être profitable proviennent du sondage du quatrième trimestre de la Fed de Kansas City, 10 janvier 2025.

19 | Le pétrole canadien est clé pour les États-Unis



Bureau du chef des placements (données via U.S. Energy Information Administration).

tout ce qui est raffiné aux États-Unis⁶, et la vaste majorité de ce qui est raffiné dans le Midwest où une conversion des raffineries pour accueillir du pétrole léger américain prendrait potentiellement plusieurs années⁷.

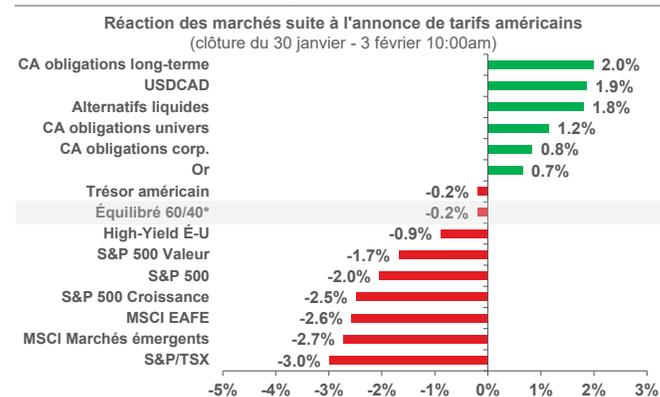
La conclusion

Comme il fallait s'y attendre, la politique commerciale américaine vient considérablement brouiller les cartes en ce début 2025, ce qui risque de garder les marchés en alerte un certain temps.

La bonne nouvelle, c'est que le bref épisode de peur qu'a suscité la signature du décret présidentiel annonçant des tarifs de 25 % sur le Canada et le Mexique début février nous donne un échantillon de ce à quoi on peut s'attendre si (quand?) d'autres menaces tarifaires devaient réapparaître.

Ainsi, entre la concrétisation de la menace d'un tarif de 25 % et l'annonce du délai de 30 jours avec le Mexique, les reculs boursiers se sont avérés plus importants pour le Canada, étant au cœur des attaques, et relativement moins prononcés pour les actions américaines, surtout de style valeur. Par ailleurs, les obligations canadiennes ont très bien joué leur rôle de diversification, ce qui, avec la hausse importante du dollar américain, a permis à un portefeuille équilibré traditionnel 60/40 de rester

20 | La diversification, ça marche



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *40% ICE Bofa Canada Universe, 21% S&P/TSX, 21% S&P 500, 12% MSCI EAFE, 12% MSCI ME, en \$ CA.

pratiquement indemne en dollars canadiens (**graphique 20**).

Pour l'instant, nous continuons d'anticiper des rendements modestes et similaires entre actions et obligations sur un horizon de 12 mois, ce qui justifie une répartition équilibrée sur les seuils de référence entre ces deux grandes classes d'actifs. De plus, les marchés boursiers nord-américains restent une combinaison complémentaire qui, à notre avis, devrait surperformer le reste du monde.

Toutefois, la simple incertitude sur la politique commerciale des États-Unis augmente les risques de surprises négatives sur la croissance mondiale en 2025, ce qui pourrait nous amener à adapter notre stratégie d'allocation d'actifs au cours des prochaines semaines.

⁶ Canada's crude oil has an increasingly significant role in U.S. refineries, U.S. Energy Information Administration, 1er août 2024.

⁷ U.S. Refineries and Canadian Crude Oil, Institute for Energy Research, 28 janvier 2025.

Table 3 Répartition globale de l'actif - Portefeuille modèle (en \$C)

	Indice référence		Portefeuille modèle				Commentaires
	Total	Classe d'actif	Total		Classe d'actif		
			Allocation	Poids actif	Allocation	Poids actif	
Classes d'actifs							
Liquidités	0%	-	0.0%	0.0%	-	-	Si un atterrissage en douceur semble être le scénario le plus probable, les investisseurs sont néanmoins confrontés à des valorisations élevées, une économie fragilisée et une incertitude politique accrue. Dans l'ensemble, ce contexte milite pour une stratégie équilibrée entre classes d'actifs. Les actifs alternatifs permettent de mieux contrôler le risque total du portefeuille via leurs effets de diversification.
Revenu Fixe	40%	-	38.0%	-2.0%	-	-	
Actions	60%	-	60.0%	0.0%	-	-	
Alternatifs	0%	-	2.0%	2.0%	-	-	
Revenu Fixe							
Gouvernement	0%	74%	28.5%	28.5%	75%	1.4%	Les banques centrales se dirigeant progressivement vers une politique neutre, le potentiel de hausse des taux obligataires semble limité, tandis qu'un ralentissement économique les verrait baisser rapidement. Cette situation justifie une durée légèrement plus longue comme police d'assurance contre une récession surprise. Par ailleurs, des écarts de crédit à des niveaux historiquement bas suggèrent une asymétrie négative pour les obligations d'entreprises, ce qui justifie une légère sous-pondération dans cette catégorie.
Catégorie Investissement	11%	26%	9.5%	-1.1%	25%	-1.4%	
Rendement Élevé	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0.0%	
Durée	7.3 ann.	-	8.1 ann.	0.8 ann.	-	-	
Actions							
Canada	21%	35%	24.5%	3.5%	41%	5.8%	En plus d'un momentum fort, le contexte économique et géopolitique milite en faveur des actions nord-américaines en contrepartie du reste du monde. Aux É.-U., l'indice équilibré et les petites capitalisations présentent un meilleur potentiel de gain dans l'optique d'une reprise manufacturière, comme le style valeur au Canada. La stratégie demeure toutefois prudente, avec des entreprises de qualités aux É.-U., des actions japonaises (en Yen) dans la région EAEO, et des grandes capitalisations dans les marchés émergents.
États-Unis	21%	35%	24.5%	3.5%	41%	5.8%	
EAEO	12%	20%	7.0%	-5.0%	12%	-8.3%	
Marchés émergents	6%	10%	4.0%	-2.0%	7%	-3.3%	
Alternatifs							
Protection contre l'inflation	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	Une stratégie quantitative systématique exploitant les tendances de marchés tout en visant une décorrélation maximale vis-à-vis les actions et un contrôle étroit de la volatilité (NALT) joue un rôle important de diversificateur, surtout par rapport au risque d'une remontée surprise de l'inflation.
Or	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Revenus non traditionnels	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Stratégies non corrélées	0%	0%	2.0%	2.0%	100%	100%	
Devises							
Dollar canadien	61%	-	60.7%	-0.3%	-	-	La stratégie globale du portefeuille implique une surexposition au dollar américain et dans une moindre mesure au Yen. Ce positionnement reflète la répartition géographique au sein des actions ainsi qu'une volonté de sous-pondérer le dollar canadien face aux devises refuges en contexte économique mondial incertain et tensions géopolitiques accrues.
Dollar américain	21%	-	28.3%	7.3%	-	-	
Euro	5%	-	1.5%	-3.0%	-	-	
Yen japonais	3%	-	4.0%	1.0%	-	-	
Livre sterling	2%	-	0.6%	-1.1%	-	-	
Autres	9%	-	4.9%	-3.8%	-	-	

Bureau du chef des placements. L'indice de référence en revenu fixe est 100 % FTSE Canada Univers. Il n'y a pas d'actifs alternatifs dans l'indice de référence étant donné que leur inclusion est conditionnelle à ce qu'elle améliore les propriétés de risque/rendement des actifs traditionnels (60/40). L'amplitude des barres de couleur sous les colonnes "Poids actif" est proportionnelle aux déviations maximales du portefeuille (+/- 10% pour les actions et les obligations, +10% en liquidités, +20% en placements alternatifs).

Bureau du chef des placements

CIO-Office@bnc.ca

Martin LefebvreChef 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., 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.