

Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Avril 2025

Remises en question

Faits saillants

- › L'incertitude record dans laquelle l'administration Trump a plongé l'économie mondiale aura finalement entraîné le S&P 500 en territoire de correction en mars. En soi, cela n'a rien d'anormal. Toutefois, la suite des choses dépend largement de l'envergure du ralentissement économique qui commence à prendre forme.
- › À ce titre, les sondages sur le sentiment des consommateurs ne mentent pas : l'optimisme naissant s'est transformé en pessimisme grandissant au cours des trois derniers mois. Et si l'ensemble des données économiques n'est pas aussi sombre, l'administration américaine court le risque de provoquer une spirale de récession en tolérant cette situation trop longtemps.
- › Malgré tout, les performances des principales classes d'actifs au T1-2025 n'ont rien d'exceptionnel, les actions mondiales et les obligations affichant des rendements modestes et similaires, conformément à notre scénario de base. Ce qui surprend, c'est la contre-performance des États-Unis par rapport à la zone EAEO sur la période : la pire en 23 ans.
- › Le risque de voir les actions étrangères garder le rythme vis-à-vis l'Amérique du Nord paraît limité à court terme. Cependant, une tendance baissière soutenue du \$US pourrait ultimement justifier un changement à notre répartition géographique, ce qui devra probablement attendre que le nuage des tarifs se dissipe quelque peu.
- › En somme, l'économie traverse une période houleuse et, bien que notre scénario de base entrevoie toujours une légère croissance économique, la probabilité d'une récession a augmenté.
- › Dans ce contexte, nous maintenons une répartition équilibrée entre actions et obligations. Cependant, advenant une réaction excessive à la baisse des marchés boursiers, une opportunité d'aller à contre-courant pourrait se présenter, mais l'asymétrie des scénarios n'est pas encore suffisamment orientée à la hausse pour un tel positionnement.

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						
EAEO						
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 terminé le mois de mars légèrement à la baisse, les taux obligataires ayant été retenus par des données d'inflation plus élevées qu'attendu et une Banque du Canada qui s'est montrée quelque peu réticente à poursuivre son cycle de baisses de taux, du moins à court terme.
- › Aux États-Unis, la prudence des investisseurs a fait en sorte que les titres plus risqués (sociétés et High Yield) ont sous-performé les Bons du Trésor.

Marchés boursiers

- › La rotation marquée vers les actions outre-mer s'est poursuivie au cours du mois de mars, la région EAEO et les marchés émergents ayant fait du surplace alors que le S&P/TSX et le S&P 500 ont plutôt enregistré des pertes. Le marché américain a particulièrement sous-performé, de sorte qu'il a terminé le premier trimestre de l'année en territoire négatif, contrairement aux trois autres régions.
- › Au sein du S&P 500, ce sont encore une fois les secteurs associés aux géants technologiques (consommation disc., services de comm., technologiques de l'information) qui ont tiré l'indice vers le bas. D'ailleurs, si on exclut ces trois secteurs, le marché boursier américain affiche plutôt des gains modestes depuis le début de l'année.

Devises et matières premières

- › L'or a continué de profiter de l'environnement incertain avec des gains mensuels de presque 10 %, et le prix du pétrole a légèrement monté.
- › Le dollar américain s'est fortement déprécié au cours du mois, particulièrement vis-à-vis l'euro, dans un contexte où les perspectives économiques s'assombrissent aux États-Unis alors que certaines données européennes ont surpris à la hausse.

Table 2 Rendement total des marchés

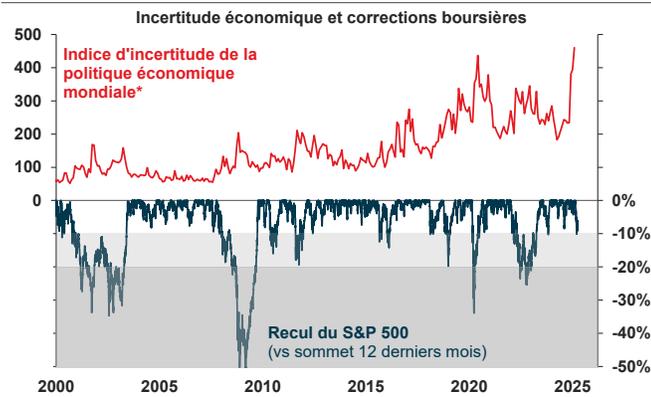
Classes d'actifs	Mars	T1	12 mois
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.3%	0.9%	4.6%
Obligations (ICE BofA Univers can.)	-0.3%	2.0%	7.6%
Court terme	0.3%	1.7%	7.0%
Moyen terme	0.0%	2.6%	8.5%
Long terme	-1.3%	1.8%	7.2%
Gouvernement fédéral	-0.1%	2.2%	6.9%
Sociétés	-0.1%	1.8%	8.9%
Trésor É-U (\$ US)	0.2%	3.0%	4.5%
Sociétés É-U (\$ US)	-0.3%	2.4%	5.3%
High Yield É-U (\$ US)	-1.1%	0.9%	7.6%
Actions canadiennes (S&P/TSX)	-1.5%	1.5%	15.8%
Services de communication	-1.5%	2.2%	-11.9%
Consommation discrétionnaire	-2.4%	-0.2%	6.9%
Consommation de base	2.6%	-0.5%	13.8%
Énergie	4.2%	2.7%	12.6%
Finance	-3.6%	-1.2%	21.7%
Santé	-4.4%	-9.0%	-16.8%
Industrie	-4.6%	-2.0%	-3.2%
Technologies de l'information	-12.7%	-7.5%	21.8%
Matériaux	7.2%	20.3%	38.1%
Immobilier	-1.4%	-1.6%	2.1%
Services publics	1.8%	4.9%	20.6%
S&P/TSX Petites capitalisations	2.6%	0.9%	11.1%
Actions américaines (S&P 500 \$ US)	-5.6%	-4.3%	8.3%
Services de communication	-8.3%	-6.2%	13.6%
Consommation discrétionnaire	-8.9%	-13.8%	6.9%
Consommation de base	-2.4%	5.2%	12.4%
Énergie	3.9%	10.2%	2.5%
Finance	-4.2%	3.5%	20.2%
Santé	-1.7%	6.5%	0.4%
Industrie	-3.6%	-0.2%	5.6%
Technologies de l'information	-8.8%	-12.7%	5.9%
Matériaux	-2.6%	2.8%	-5.7%
Immobilier	-2.4%	3.6%	9.6%
Services publics	0.3%	4.9%	23.9%
Russell 2000 (\$ US)	-6.8%	-9.5%	-4.0%
Actions mondiales (MSCI ACWI \$ US)	-3.9%	-1.2%	7.6%
MSCI EAEO (\$ US)	-0.3%	7.0%	5.4%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	0.7%	3.0%	8.6%
Matières premières (GSCI \$ US)	2.9%	4.9%	3.8%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	2.7%	-0.8%	-14.4%
Or (\$ US/once)	9.6%	19.0%	41.1%
Cuivre (\$ US/tonne)	3.4%	11.6%	10.2%
Devises (Indice \$ US DXY)	-3.2%	-3.9%	-0.3%
USD par EUR	3.9%	4.3%	0.0%
CAD par USD	-0.5%	0.0%	6.3%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-03-31)

Remises en question

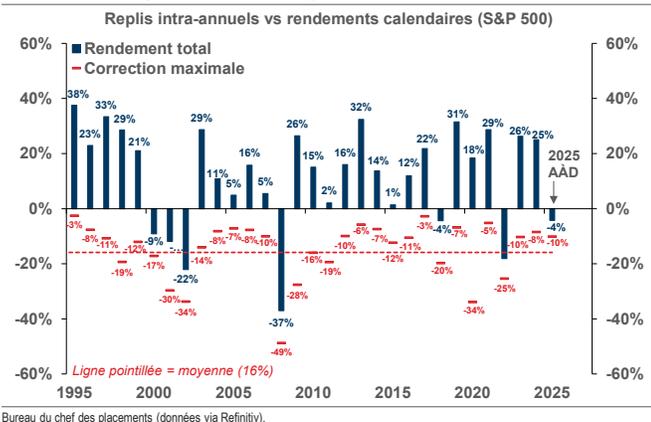
L'incertitude record dans laquelle l'administration Trump a plongé l'économie mondiale aura finalement entraîné le S&P 500 en territoire de correction – défini comme un recul d'au moins 10% depuis un récent sommet – en mars (**graphique 1**).

1 | L'incertitude plombe les marchés boursiers



En soi, cela n'a rien de bien exceptionnel. Depuis 1995, le S&P 500 a enregistré une correction moyenne de 16 % par année calendaire (**graphique 2**).

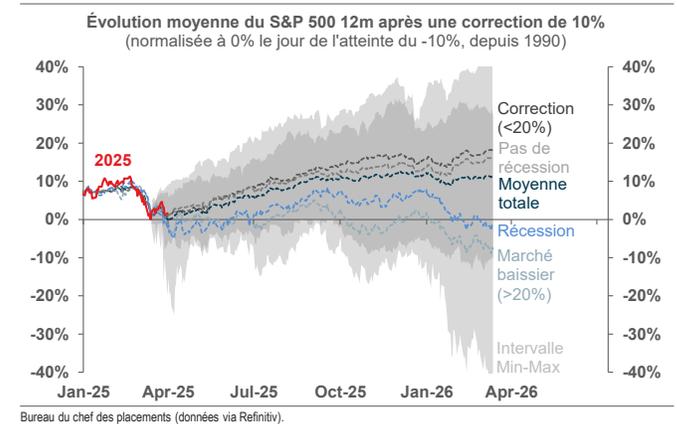
2 | Rien de plus normal qu'une correction boursière



Toutefois, si on regarde de plus près comment les actions se comportent généralement à la suite d'un recul de 10 %, deux constats ressortent. Premièrement, à très court terme, il est tout à fait typique de voir les marchés d'abord rebondir avant de revisiter une seconde fois leur récent creux – pas très loin de ce qui s'est produit jusqu'à présent.

Deuxièmement, s'il s'agit ou non d'une opportunité sur un horizon de 12 mois dépend largement de si l'économie américaine entrera ou non en récession (**graphique 3**).

3 | Que se passe-t-il après une correction de 10%?

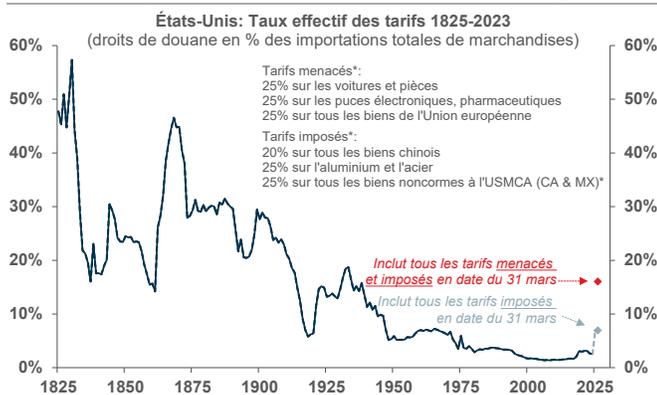


Règle générale, le risque de récession pour une année donnée est d'environ 1 sur 8. Or, selon le marché des paris, la probabilité d'une récession aux États-Unis en 2025 est actuellement légèrement supérieure à 1 sur 3 (**graphique 4**), une conséquence directe des tarifs douaniers annoncés... et imminents (**graphique 5**, page suivante).

4 | Les probabilités de récession sont en hausse...



5 | ... en réponse à un choc tarifaire d'envergure



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, US Census, Bloomberg). *Impact des tarifs selon Bloomberg Economics. Les tarifs sur les produits non conformes à l'USMCA sont de 25 %, à l'exception de l'énergie canadienne et de la potasse, qui sont de 10%.

Rien pour apaiser les craintes, le Président Trump s'est montré peu soucieux du risque de récession, affirmant que « nous allons connaître des perturbations, mais cela ne nous dérange pas » lorsque questionné sur le sujet¹. Chose certaine, les consommateurs américains, eux, commencent à s'inquiéter.

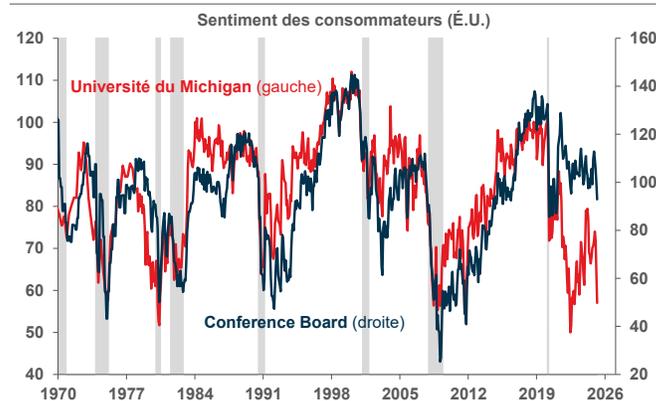
Consommateurs de mauvaise humeur

Les sondages sur le sentiment des consommateurs ne mentent pas : l'optimisme naissant s'est transformé en pessimisme grandissant au cours des trois derniers mois (**graphique 6**).

Et au-delà des préoccupations vis-à-vis les tarifs et l'inflation, les consommateurs américains sont visiblement de plus en plus inquiets pour leurs perspectives d'emploi, la part des répondants s'attendant à une hausse du taux de chômage étant à son niveau le plus élevé depuis 2009 (**graphique 7**).

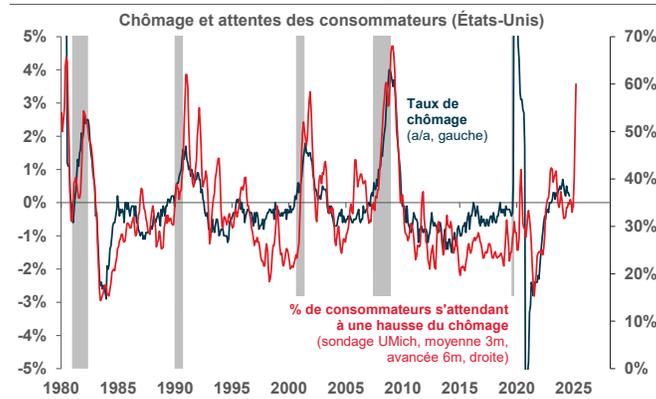
Cela dit, il faut toujours faire attention avec les sondages, le sentiment pouvant parfois être exagéré par rapport à la réalité. L'omniprésence des coupures du *Department of Government Efficiency* (DOGE) dans la fonction publique, au

6 | Les consommateurs s'inquiètent...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

7 | ... d'une hausse du chômage



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

quotidien dans les médias, est probablement un facteur important ici.

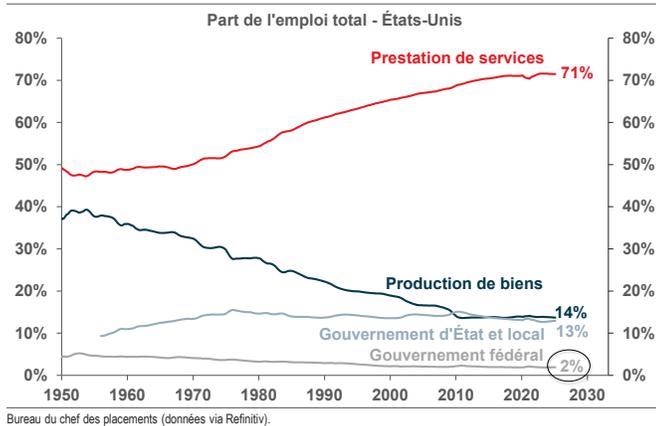
À ce titre, gardons en perspectives que les employés fédéraux représentent environ 2 % de la force de travail américaine, soit près de 3 millions de personnes (**graphique 8**, page suivante)². Ce n'est pas rien, mais cela relativise les véritables mises à pied liées aux initiatives DOGE qui auraient affecté environ 62 000 personnes (0,04 % des travailleurs américains) jusqu'à présent³.

¹ Trump says a transition period for the economy is likely: 'You can't really watch the stock market', CNBC, 10 mars 2025.

² Armée = Department of Veterans Affairs, Department of Homeland Security, Department of the Army, Department of the Navy, Department of the Air Force, Department of Defense. Pour plus d'information, voir *What the data says about federal workers*, Pew Research, 7 janvier 2025.

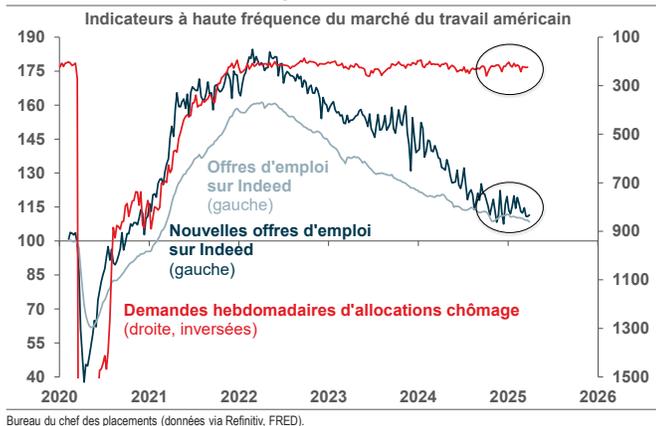
³ Job Cuts Surge on DOGE Actions, Retail Woes; Highest Monthly Total Since July 2020, The Challenger Report, 6 mars 2025.

8 | Tout est une question de perspective



D'un point de vue plus général, les indicateurs à haute fréquence du marché de l'emploi continuent d'envoyer des signaux plutôt positifs, avec des offres d'emplois et des demandes d'assurance chômage relativement stables (**graphique 9**).

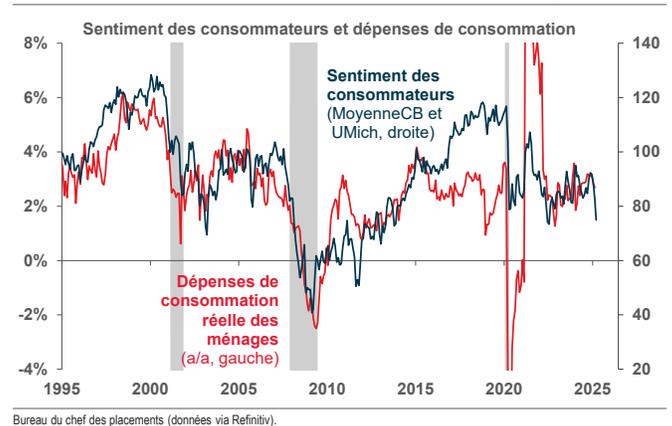
9 | Pour l'instant, l'emploi est relativement stable...



Il faut néanmoins rester vigilant. En sapant le moral des consommateurs, l'administration américaine court le risque de provoquer une spirale de récession dans laquelle une baisse des dépenses de consommation (**graphique 10**) se traduit par une baisse des revenus des entreprises, qui sont alors contraintes de licencier des travailleurs, poussant ainsi les nouveaux chômeurs à réduire leurs dépenses de consommation... et ainsi de suite.

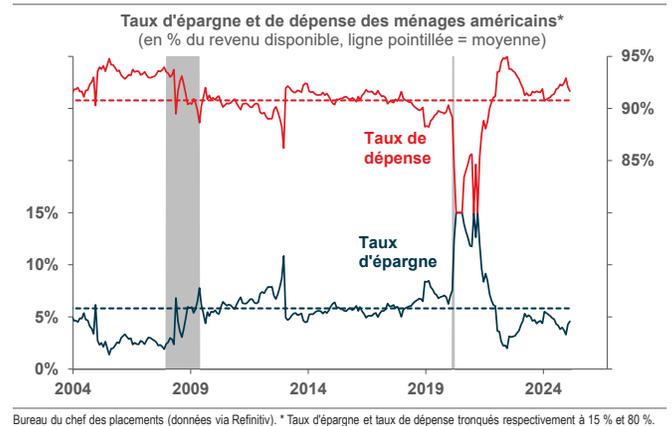
Aux dernières nouvelles, les ménages sont toujours enclins à dépenser plus et à épargner moins qu'en

10 | ... mais le moral des consommateurs importe



moyenne (**graphique 11**). Mais les mois à venir seront un test important pour cette dynamique, qui explique en partie la surprenante résilience de l'économie américaine au cours des trois dernières années.

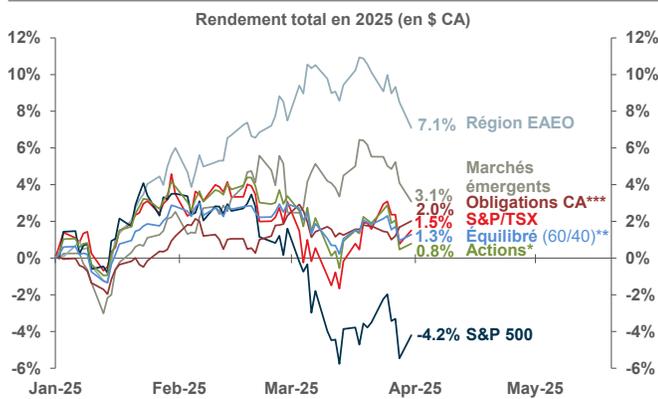
11 | Gardons un œil sur le taux d'épargne



Tour du monde

En dépit de l'incertitude, les performances des principales classes d'actifs après un trimestre en 2025 n'ont rien d'exceptionnel, les actions mondiales et les obligations affichant des rendements modestes et similaires, conformément à notre scénario de base. Ce qui surprend, c'est l'écart spectaculaire entre les gains enregistrés dans la zone EAEO – composée principalement d'actions européennes – et les pertes affichées par les actions américaines (**graphique 12**).

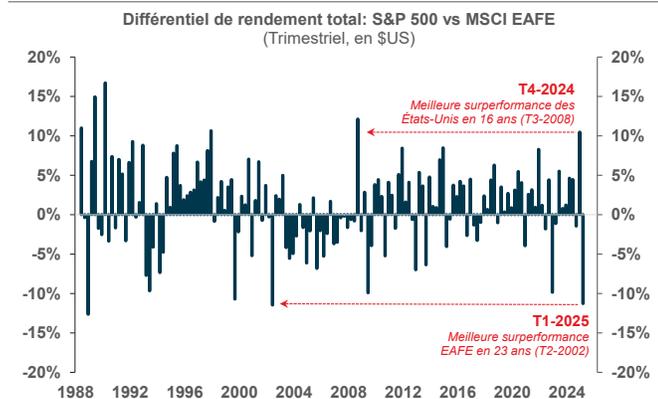
12 | Des rendements modestes....



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *35% S&P/TSX, 35% S&P 500, 20% MSCI EAEO, 10% MSCI MÉ. **60% Actions, 40% Obligations CA. ***FTSE Canada Univers.

Pour mettre les choses en perspective, comparé au MSCI EAEO, le S&P 500 vient d'enregistrer son pire trimestre en 23 ans, ce qui, rappelons-le, fait suite à son meilleur trimestre en 16 ans (**graphique 13**).

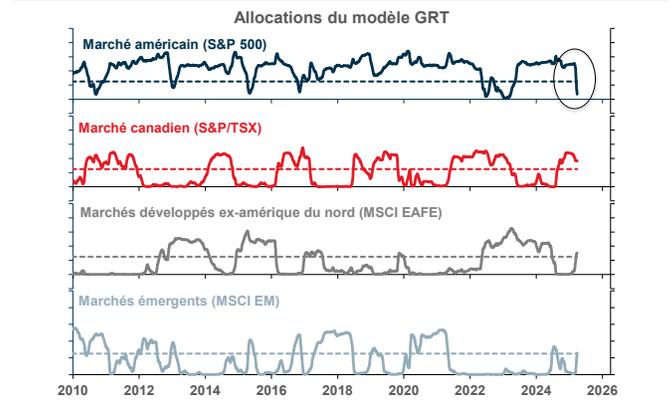
13 | ... marqués par une divergence extrême



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Voyant cette tendance se dessiner, nous avons réduit le mois dernier notre surpondération aux actions américaines et canadiennes, au profit de la région EAEO et des marchés émergents. Or, s'il ne tenait qu'à notre modèle de momentum relatif, nous devrions maintenant sous-pondérer le S&P 500 en faveur de la région EAEO et peut-être même des marchés émergents (**graphique 14**). La question reste de savoir si ce changement de leadership peut effectivement se poursuivre : un examen complet de la situation s'impose.

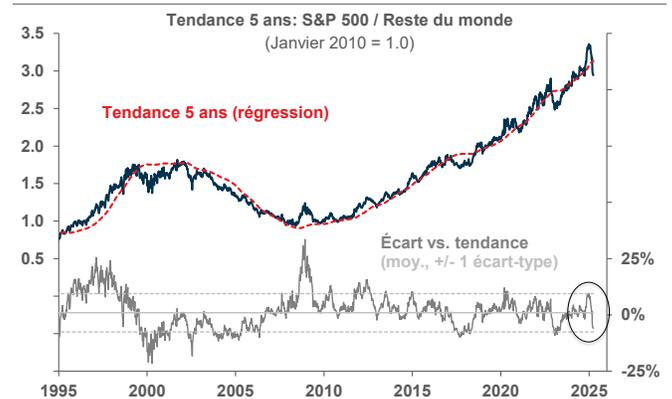
14 | Le leadership boursier américain est-il révolu?



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Sur une base technique, si l'exceptionnalisme américain paraissait étiré par rapport à la tendance vers la fin 2024, c'est désormais le renversement en faveur du reste du monde qui semble quelque peu excessif (**graphique 15**). Au minimum, cela suggère une période de consolidation à court terme.

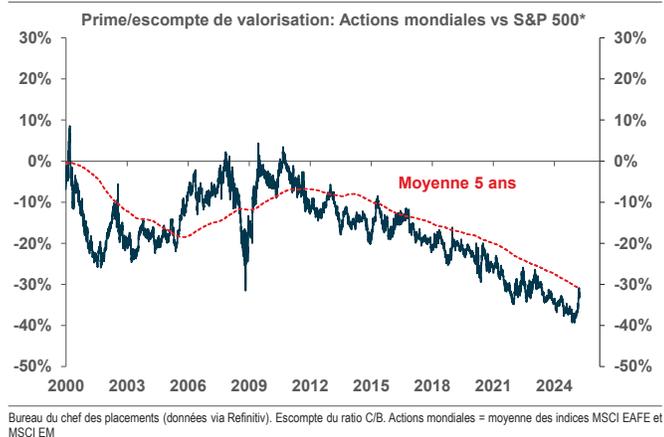
15 | Tendance relative: d'un extrême à l'autre



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Sur le plan des valorisations, l'espace pour une convergence est substantiel, les actions outre-mer se transigeant à des ratios cours-bénéfices environ 30 % inférieurs au S&P 500. Néanmoins, c'est un argument qui s'entend depuis au moins 15 ans, ce qui n'a pas empêché cet escompte de tripler sur la période (**graphique 16**). Ainsi, pour que la dynamique des valorisations relatives s'inverse davantage, un changement structural profond sera probablement nécessaire.

16 | Les actions internationales sont moins chères...

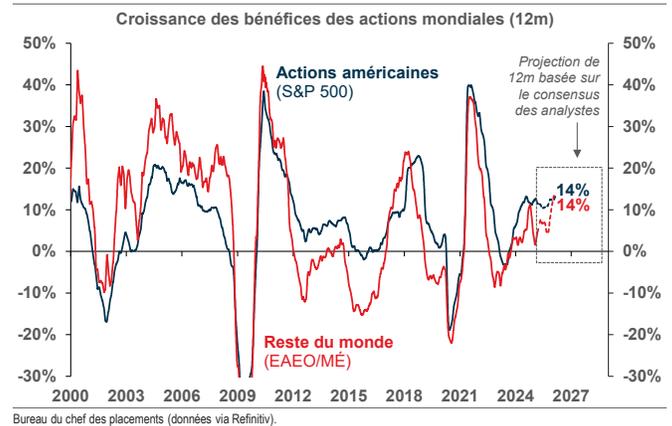


D'un point de vue fondamental, il n'est pas impossible qu'un tel changement soit effectivement en train de se produire – porté notamment par une sortie du conservatisme fiscal en Europe et l'isolationnisme américain –, mais ce n'est pas une évidence.

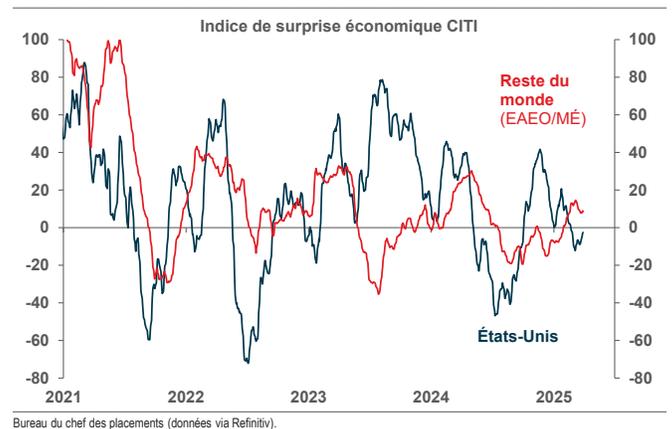
En termes simples, la prime de valorisation des actions américaines s'explique essentiellement par leurs profits, qui affichent une croissance plus stable et presque systématiquement supérieure depuis 15 ans. Est-ce que cela pourrait changer? Pour le moment, si les attentes ont été révisées à la hausse à l'international et à la baisse aux États-Unis, le consensus voit une croissance des profits comparables entre les deux blocs au cours de la prochaine année ou deux (**graphique 17**).

Bien sûr, ces perspectives vont continuer d'être ajustées au gré de l'évolution du contexte économique qui demeure hautement incertain. Mais à en croire l'indice de surprise économique de CITI, le gros du recalibrage des attentes relatives entre

17 | ... mais leurs profits sont plus volatils



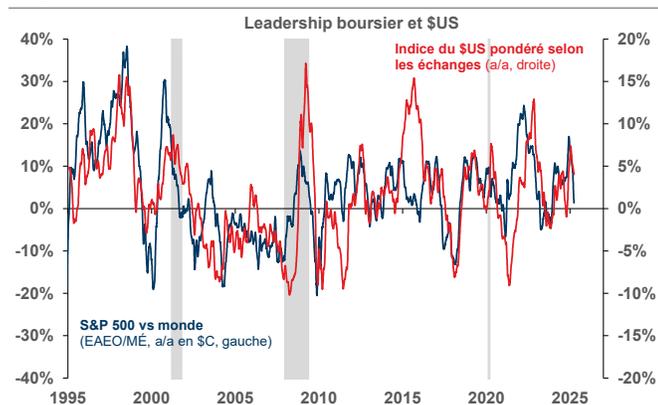
18 | Une recalibration des attentes est en cours



les États-Unis et le reste du monde est peut-être derrière nous (**graphique 18**).

Toutefois, la grande question lorsqu'on pense au leadership géographique est la direction du dollar américain. Étant donné son importance pour la finance et le commerce mondial, un dollar faible constitue un allègement des conditions financières mondiales et est signe d'un cycle économique global qui s'améliore. En plus de l'impact direct sur le rendement, un affaiblissement du billet vert tend donc à favoriser les actions internationales (**graphique 19**, page suivante).

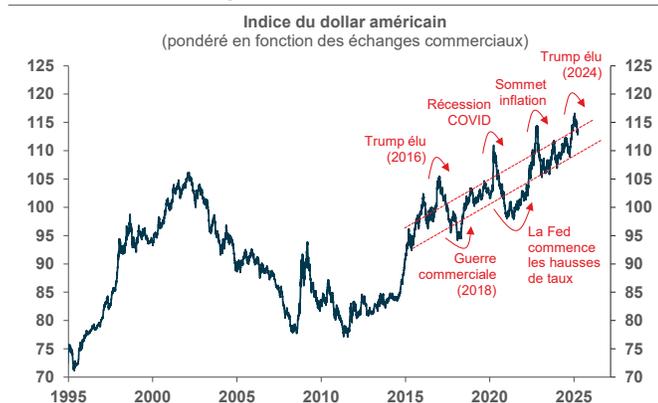
19 | La direction du billet vert est un facteur clé...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Au cours des dix dernières années, le dollar américain a généralement suivi une tendance haussière, avec une série de hauts et de bas reflétant des soubresauts économiques importants (graphique 20).

20 | ... à suivre de près



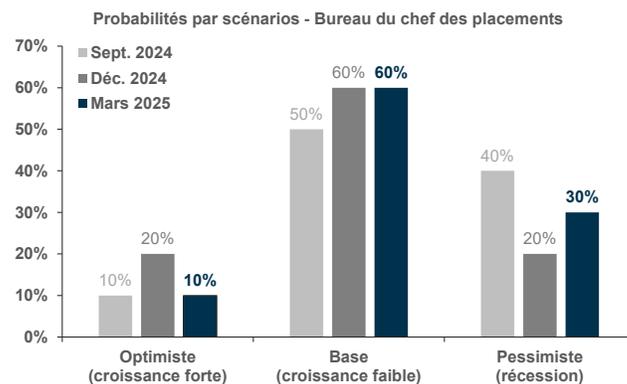
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Si l'histoire se répète, la dépréciation qui s'observe depuis le sommet autour de l'inauguration du Président Trump pourrait donc très bien se poursuivre cette année. Néanmoins, il faudra probablement d'abord que le nuage tarifaire se dissipe, en raison du risque qu'il représente à la fois pour la croissance mondiale et pour l'inflation américaine, limitant potentiellement la capacité de la Réserve fédérale à abaisser rapidement les taux d'intérêt au besoin.

La conclusion

L'économie traverse une période houleuse et, bien que notre scénario de base entrevoie toujours une légère croissance économique, la probabilité d'une récession a augmenté (graphique 21).

21 | Le contexte économique se fragilise



Bureau du chef des placements.

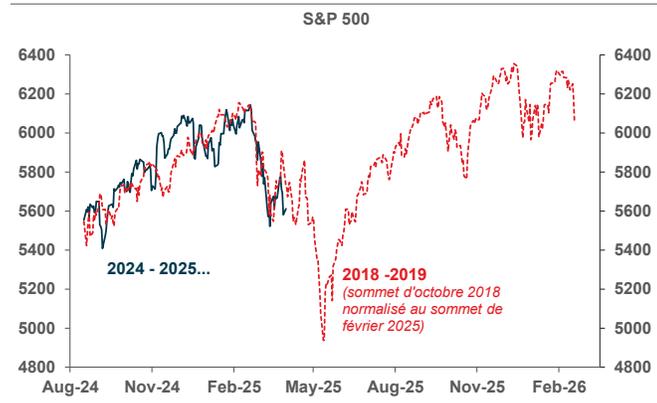
Pour les marchés, il faut donc s'attendre à ce que la volatilité persiste au cours des prochains mois, le temps de voir où la situation tarifaire va atterrir, et où l'écart entre les données « soft » (tels que les sondages sur le sentiment des consommateurs) et « hard » (tels que les demandes d'assurance chômage) va se résorber.

Dans ce contexte, nous maintenons une répartition équilibrée entre actions et obligations alors que nous voyons ces deux classes d'actifs comme présentant des profils de risque complémentaires et des perspectives de rendements similaires sur un horizon de douze mois.

Cependant, advenant une réaction excessive à la baisse des marchés boursiers – un peu comme ce qui s'est produit lors de la précédente administration Trump fin 2018 (graphique 22, page suivante) –, une opportunité d'aller à contre-courant pourrait se présenter. Pour le moment, l'asymétrie des scénarios n'est pas encore suffisamment orientée à la hausse pour un tel positionnement.

Enfin, sur le plan géographique au sein des actions, après la surperformance spectaculaire à l'international au cours du premier trimestre, le risque qu'un tel écart se répète nous paraît limité

22 | Un souvenir du quatrième trimestre de 2018



Bureau du chef des placements.

par rapport aux chances d'une reprise des actions nord-américaines à court terme. Toutefois nous surveillerons de près les tendances relatives, l'évolution du billet vert, les valorisations, et les perspectives de profits – ce qui pourrait ultimement justifier un changement à notre mix géographique dans un avenir proche.

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%	-0.9%	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	7.2 ann.	-	7.9 ann.	0.7 ann.	-	-	
Actions							
Canada	21%	35%	23.0%	2.0%	38%	3.3%	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 présente de meilleures perspectives risque-rendement dans l'optique d'une reprise manufacturière, comme le style valeur au Canada. La stratégie demeure toutefois prudente et diversifiée, avec des entreprises de qualités aux É.-U., des actions européennes dans la région EAEO, et des grandes capitalisations dans les marchés émergents.
États-Unis	21%	35%	23.0%	2.0%	38%	3.3%	
EAEO	12%	20%	9.0%	-3.0%	15%	-5.0%	
Marchés émergents	6%	10%	5.0%	-1.0%	8%	-1.7%	
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%	-	59.2%	-1.8%	-	-	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%	-	26.8%	5.8%	-	-	
Euro	5%	-	4.5%	0.0%	-	-	
Yen japonais	3%	-	1.5%	-1.5%	-	-	
Livre sterling	2%	-	1.6%	-0.1%	-	-	
Autres	9%	-	6.4%	-2.4%	-	-	

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.