

## Le paradoxe de la résilience

### Faits saillants

- Après un mois de mars plus difficile, les marchés boursiers ont rebondi vivement en avril, malgré une situation en Iran qui demeure loin d'être résolue.
- Il est tentant de conclure que les marchés font simplement preuve de complaisance. Toutefois, il est également possible que nous soyons, une fois de plus, confrontés au paradoxe de la résilience : un concept qui, tant en psychologie qu'en investissement, suggère que la résilience observée ne découle pas du déni, mais plutôt d'une capacité d'adaptation — et surtout d'un regard tourné vers l'avenir.
- Dans tous les cas, l'activité économique montre encore peu de signes d'essoufflement, tandis que les perspectives de croissance des bénéficiaires demeurent solides dans la plupart des secteurs. Certes, il convient de garder un œil attentif sur l'inflation — et d'envisager la possibilité que la Fed ne procède pas à des baisses de taux en 2026 —, mais avec un marché du travail globalement en équilibre, le risque d'une spirale inflationniste paraît limité.
- Si les six dernières années ont été marquées par une succession d'événements exceptionnels, un constat s'impose du point de vue des marchés boursiers : ils n'ont jamais attendu un retour à la normale pour rebondir. Un simple signal laissant entrevoir un avenir non pas nécessairement favorable, mais simplement moins sombre — et surtout non fatal pour l'économie — a généralement suffi. Ainsi, bien que la situation demeure hautement incertaine, nous avons commencé à renouer avec une légère surpondération en actions à la fin avril.
- Sur le plan géographique, nous avons augmenté notre exposition aux actions américaines, où une progression des profits plus soutenue — appuyée notamment par le secteur technologique — pourrait contribuer à redonner de l'élan aux marchés à court terme.

### Vues - Répartition de l'actif

Classes d'actifs	-		N		+
Actions	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Revenu fixe	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Liquidités	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Alternatifs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Revenu fixe</b>					
Gouvernement	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Durée	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Actions</b>					
Canada	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
États-Unis	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EAO	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marchés émergents	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Alternatifs &amp; devises</b>					
Or	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Stratégies non corrélées	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Dollar canadien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Bureau du chef des placements

### Conclusion:

Bien qu'une prise de risque modérée demeure appropriée, la résilience dont l'économie a fait preuve jusqu'à présent, combinée à la récente diminution de la probabilité des scénarios géopolitiques les plus défavorables, nous a conduits à amorcer, à la fin d'avril, un premier repositionnement vers une surpondération des actions au détriment des obligations.

Au cours des prochains mois, notre intention est de poursuivre cet ajustement de manière graduelle, à mesure que les perspectives économiques se préciseront.



## Revue des marchés

### Revenu fixe

→ Le marché obligataire canadien a fait du surplace au cours du mois d'avril, les investisseurs étant toujours en attente de clarté quant à l'évolution future des prix de l'énergie et de l'inflation.

### Actions

→ Les marchés boursiers mondiaux ont rebondi de manière importante en avril, profitant du cessez-le-feu au Moyen-Orient et du retour en force de l'engouement pour l'intelligence artificielle. Géographiquement, ce sont les marchés émergents et les États-Unis qui ont bénéficié le plus de cet environnement de marché, alors que le Canada a sous-performé le reste du monde.

→ Au sein du S&P 500, les secteurs associés aux géants technologiques et à l'intelligence artificielle (technologies de l'information, services de communication et consommation discrétionnaire) ont fortement surperformé, alors que l'énergie et la santé ont affiché de légères pertes mensuelles.

### Devises et matières premières

→ Le cours du pétrole a été extrêmement volatil en avril, reflétant la sensibilité des marchés énergétiques aux développements du conflit au Moyen-Orient. Ultiment, les prix du pétrole et de plusieurs autres matières premières ont terminé le mois avec des gains.

→ Du côté des devises, le dollar américain s'est déprécié à la suite de l'annonce de cessez-le-feu entre les États-Unis et l'Iran en début de mois, la diminution de l'anxiété géopolitique ayant pesé sur la demande de valeurs refuge.

## Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Avril	AÀD	12 mois
<b>Encaisse (S&amp;P Canada T-bill)</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.5%</b>
<b>Obligations (ICE Univers Canada)</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.6%</b>
Court terme	0.0%	0.3%	2.4%
Moyen terme	-0.2%	0.3%	1.9%
Long terme	0.3%	0.5%	0.0%
Gouvernement fédéral	-0.3%	0.1%	0.5%
Sociétés	0.4%	0.7%	3.8%
Trésor É-U (\$ US)	-0.1%	0.0%	2.5%
Sociétés É-U (\$ US)	0.6%	0.1%	5.5%
High Yield É-U (\$ US)	1.7%	1.1%	8.7%
<b>Actions canadiennes (S&amp;P/TSX)</b>	<b>3.8%</b>	<b>7.9%</b>	<b>40.1%</b>
Services de communication	-6.5%	-1.1%	10.1%
Consommation discrétionnaire	6.2%	2.0%	31.5%
Consommation de base	-0.8%	2.3%	9.8%
Énergie	2.0%	32.6%	64.3%
Finance	10.6%	8.5%	46.3%
Santé	13.2%	8.2%	27.9%
Industrie	6.3%	6.0%	12.6%
Technologies de l'information	5.4%	-18.3%	7.7%
Matériaux	-5.3%	4.9%	71.9%
Immobilier	4.6%	0.1%	7.0%
Services publics	0.1%	11.3%	23.8%
S&P/TSX Petites capitalisations	6.7%	18.9%	80.2%
<b>Actions É.-U. (S&amp;P 500 \$ US)</b>	<b>10.5%</b>	<b>5.7%</b>	<b>31.1%</b>
Services de communication	18.5%	10.3%	55.9%
Consommation discrétionnaire	11.7%	1.5%	25.2%
Consommation de base	3.1%	11.0%	8.3%
Énergie	-3.5%	33.5%	52.4%
Finance	5.6%	-4.3%	8.6%
Santé	-0.4%	-5.3%	5.8%
Industrie	7.9%	12.9%	34.8%
Technologies de l'information	17.5%	6.7%	49.2%
Matériaux	2.7%	12.7%	23.8%
Immobilier	8.8%	11.8%	12.7%
Services publics	2.1%	10.5%	22.1%
Russell 2000 (\$ US)	12.2%	13.2%	44.4%
<b>Actions monde (MSCI ACWI \$ US)</b>	<b>10.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>31.5%</b>
MSCI EAEO (\$ US)	7.6%	6.4%	25.2%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	14.7%	14.6%	47.5%
<b>Matières premières (GSCI \$ US)</b>	<b>6.4%</b>	<b>49.0%</b>	<b>66.2%</b>
Pétrole WTI (\$ US/baril)	5.6%	89.7%	82.4%
Or (\$ US/once)	-0.1%	6.8%	39.6%
Cuivre (\$ US/tonne)	5.3%	3.7%	41.6%
<b>Devises (Indice \$ US DXY)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-1.4%</b>
USD par EUR	1.8%	-0.1%	3.2%
CAD par USD	-2.4%	-1.0%	-1.6%

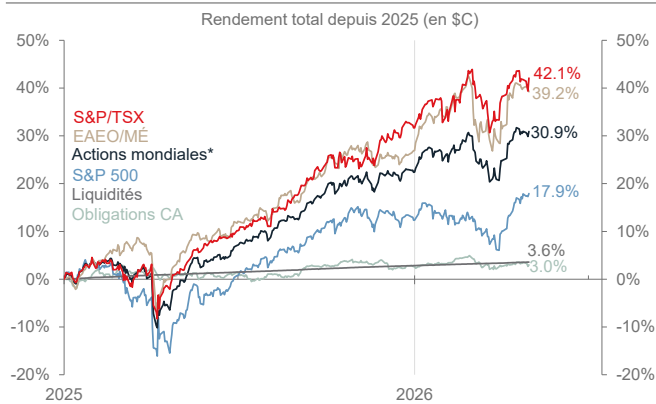
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2026-04-30)



## Le paradoxe de la résilience

Après un mois de mars plus difficile, les marchés boursiers ont rebondi vivement en avril, démontrant une fois de plus l'ampleur de leur résilience dans un contexte pourtant hautement incertain (graphique 1).

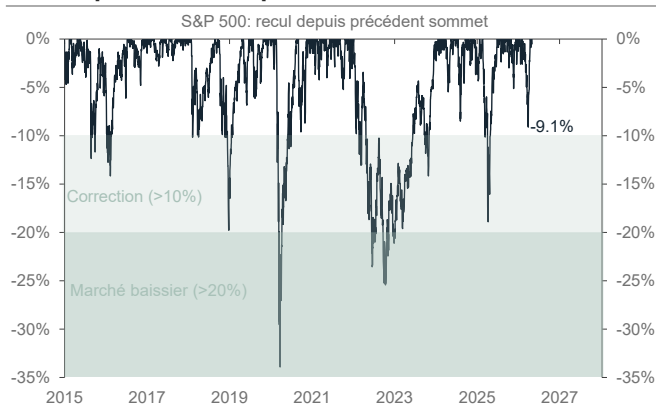
### 1 | Un autre rebond marqué pour les actions...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*40% S&P 500, 30% S&P/TSX, 20% MSCI EAEQ, 10% MSCI MÉ (en \$C)

Ainsi, le repli du S&P 500 par rapport à son précédent record se sera finalement limité à 9,1 %, l'indice ayant ensuite mis seulement 11 jours pour atteindre un nouveau sommet en avril (graphique 2).

### 2 | ... après un recul plutôt modéré cette fois-ci

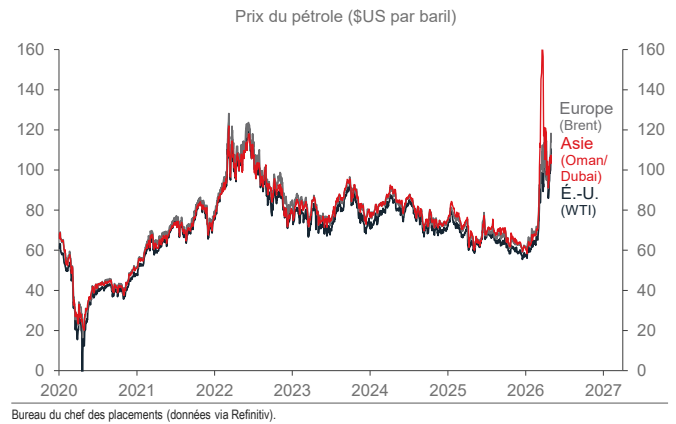


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Et pourtant, la situation en Iran demeure loin d'être résolue : les différents prix pour un baril de pétrole

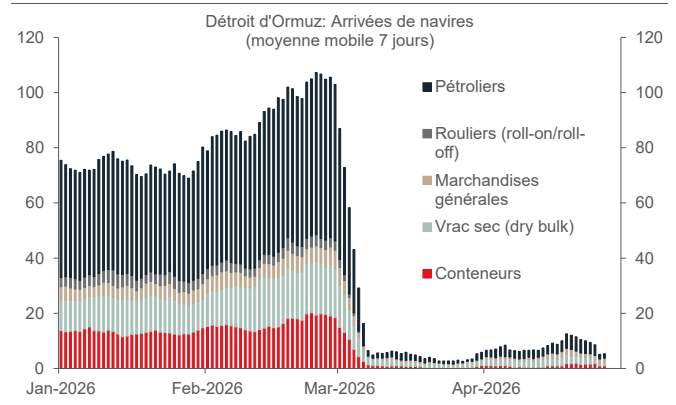
se négocient toujours autour de 100 \$ (graphique 3), tandis que le transit maritime dans le détroit d'Ormuz ne représente encore qu'une maigre fraction de son niveau normal (graphique 4).

### 3 | Les prix du pétrole demeurent en forte hausse...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

### 4 | ... alors que l'ouverture d'Ormuz attend toujours



Bureau du chef des placements (données via IMF Portwatch).

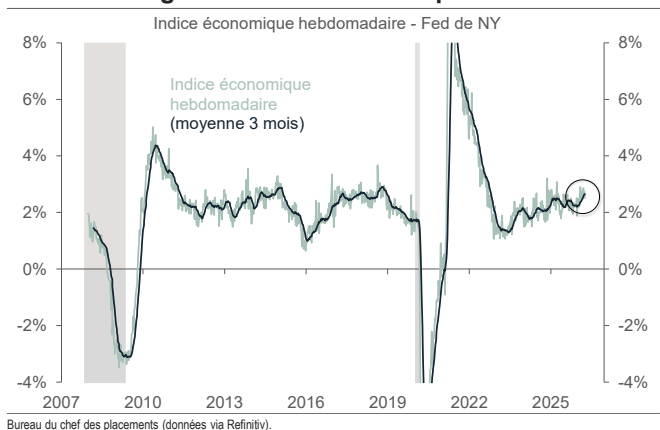
Il est tentant de conclure que les marchés font simplement preuve de complaisance. Toutefois, il est également possible que nous soyons, une fois de plus, confrontés au paradoxe de la résilience : un concept qui, tant en psychologie qu'en investissement, suggère que la résilience observée ne découle pas du déni, mais plutôt d'une capacité d'adaptation — et surtout d'un regard davantage tourné vers l'avenir que vers le présent. Faisons le point.



## L'économie tient le coup...

Si l'on se fie à l'indice économique hebdomadaire de la Fed — conçu pour mesurer l'état de l'économie américaine en temps quasi réel<sup>1</sup> —, les répercussions négatives sur l'activité demeurent limitées, deux mois après le début du bras de fer opposant les États-Unis et Israël à l'Iran (graphique 5).

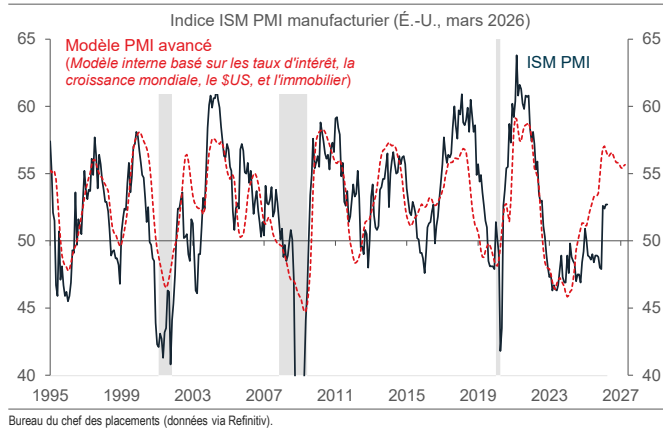
### 5 | Peu de signe de ralentissement pour le moment



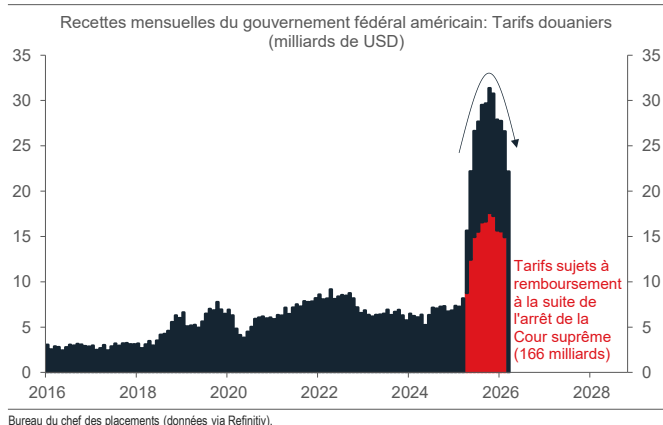
Dans la même veine, l'indice ISM de l'activité manufacturière reste proche de son plus haut niveau depuis 2022, et notre modèle de projection suggère que cette vigueur pourrait se maintenir au cours de la prochaine année (graphique 6).

Par ailleurs, le secteur manufacturier — principal importateur de biens aux États-Unis — figure parmi les grands bénéficiaires de la décision récente selon laquelle environ la moitié des tarifs perçus avant le jugement de la Cour suprême du 20 février dernier peuvent désormais faire l'objet de demandes de remboursement (graphique 7).

### 6 | Le secteur manufacturier remonte la pente...



### 7 | ... alors que les tarifs douaniers redescendent



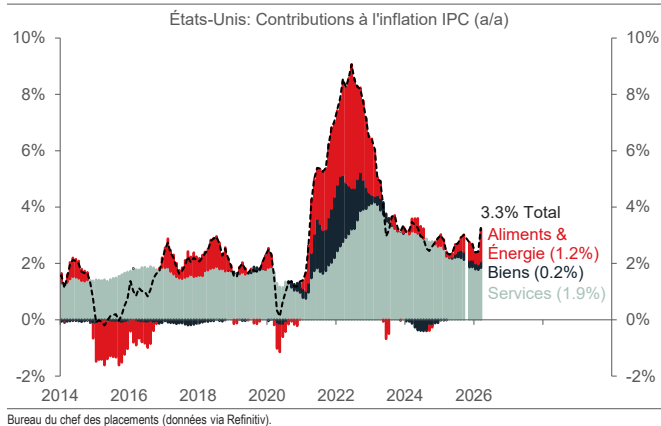
Bien qu'en théorie cela puisse représenter un stimulus budgétaire d'environ 0,5 % du PIB par rapport au statu quo en 2026, le rythme de déploiement de ces paiements demeure incertain. Une chose est toutefois claire : si les inquiétudes liées à la croissance restent au second plan, il faudra continuer de surveiller de près l'inflation, qui vient de dépasser les 3 % sous l'effet de la hausse récente des prix de l'énergie (graphique 8, page suivante).

Pour l'heure, nous ne sommes pas inquiets outre mesure pour la simple raison qu'avec un marché de

<sup>1</sup> Pour plus d'information sur cet indicateur et ses composantes, [consulter sa page informative sur le site de la Fed de Dallas.](#)

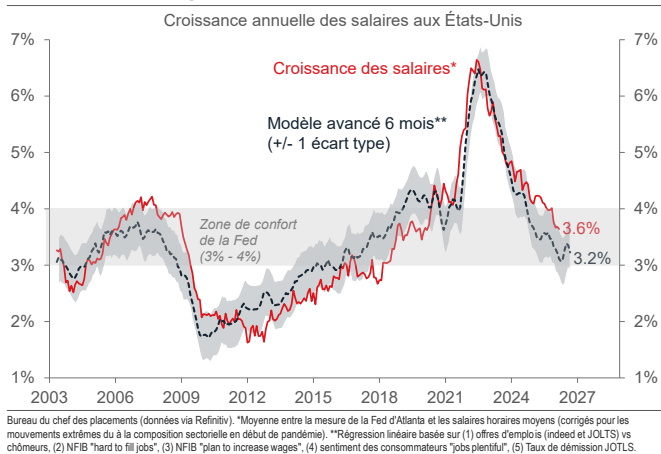


## 8 | L'inflation américaine bondit au-dessus de 3%...



l'emploi essentiellement à l'équilibre – c'est-à-dire où la croissance des salaires n'est ni trop forte ni trop faible (**graphique 9**) –, il est difficile d'envisager une spirale inflationniste cette fois-ci.

## 9 | ... mais les pressions salariales sont modérées

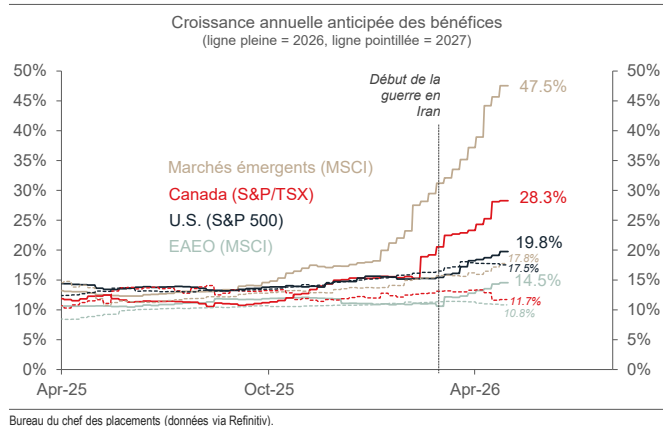


Néanmoins, l'argumentaire en faveur de baisses de taux que va visiblement avancer le nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, dont le mandat débute en mai, est loin d'être acquis — surtout dans un contexte de forte croissance des profits des sociétés cotées en bourse.

## ... les profits progressent

Le mois dernier, nous avons souligné, non sans surprise, la résilience des attentes de croissance des profits pour les principales régions boursières, en particulier dans les marchés émergents, malgré la forte hausse des prix de l'énergie. Un mois plus tard, cette tendance ne s'est pas seulement maintenue : elle s'est accentuée (**graphique 10**).

## 10 | Les perspectives de profits continuent de grimper...



En y regardant de plus près, les révisions à la hausse observées depuis la fin février proviennent principalement de deux secteurs : l'énergie, pour des raisons évidentes, et la technologie, dans un contexte d'investissements soutenus en intelligence artificielle profitant grandement aux producteurs de microprocesseurs (**graphique 11**, page suivante).

Cela dit, au-delà de la performance remarquable de ces deux secteurs, la croissance des profits demeure largement généralisée. En effet, 90 % des secteurs des marchés boursiers canadiens, américains, émergents et EAO affichent une croissance positive, dont 75 % à un rythme supérieur à leur moyenne des cinq dernières années (**graphique 12**, page suivante).



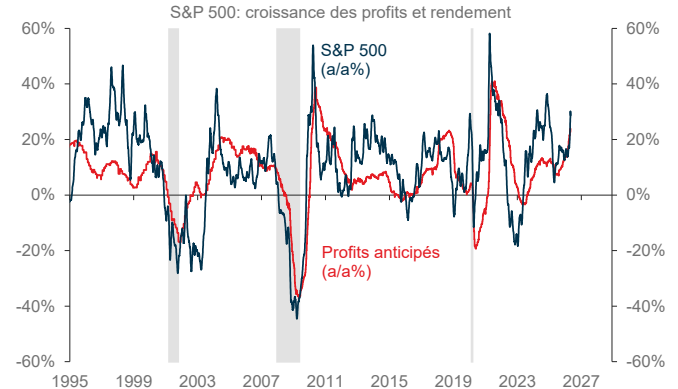
### 11 | ... en partie grâce à l'énergie et la technologie...

**Prévisions de croissance des bénéfices des actions mondiales en 2026**

	É.-U. (S&P 500)		Canada (S&P/TSX)		EAO (MSCI)		MÉ (MSCI)	
	Croissance prévue	Révisions (2m)	Croissance prévue	Révisions (2m)	Croissance prévue	Révisions (2m)	Croissance prévue	Révisions (2m)
<b>Indice global</b>	<b>19.9%</b>	<b>▲ 2.9%</b>	<b>28.3%</b>	<b>▲ 5.1%</b>	<b>14.5%</b>	<b>▲ 2.1%</b>	<b>47.5%</b>	<b>▲ 9.0%</b>
Technologie	42.1%	▲ 4.9%	27.6%	▲ 1.2%	25.0%	▲ 3.6%	148.9%	▲ 27.1%
Énergie	43.8%	▲ 46.6%	28.3%	▲ 35.7%	49.3%	▲ 50.9%	26.7%	▲ 26.4%
Matériaux	32.0%	▲ 5.8%	77.5%	▲ 3.8%	32.3%	▲ 2.3%	98.4%	▲ 5.8%
Finance	9.7%	▲ 0.6%	17.6%	▲ 1.5%	8.5%	▲ 0.6%	6.9%	▼ -0.7%
Santé	5.2%	▼ -0.7%	26.6%	▲ 0.2%	4.2%	▼ -1.9%	12.7%	▼ -1.8%
Sev. De comm.	-0.8%	▼ -1.2%	-3.1%	▼ -0.2%	-14.7%	▼ -2.8%	11.5%	▼ -3.1%
Cons. Discr.	9.1%	▼ -0.2%	13.2%	▼ -2.0%	70.3%	▼ -5.4%	24.0%	▼ -8.2%
Industrie	12.9%	▼ -2.2%	9.5%	▼ -2.6%	11.0%	▼ -0.8%	34.5%	▲ 6.2%
Cons. Base	6.1%	▼ -0.6%	11.0%	▼ -0.9%	4.6%	▼ -0.7%	13.4%	▼ -4.0%
Serv. Publics	10.8%	▼ -0.1%	28.2%	▼ -5.2%	3.5%	▲ 0.6%	13.7%	▼ -4.0%
Immobilier	11.0%	▼ -1.1%	136.9%	▼ -2.6%	6.6%	▼ -0.3%	0.5%	▼ -2.8%

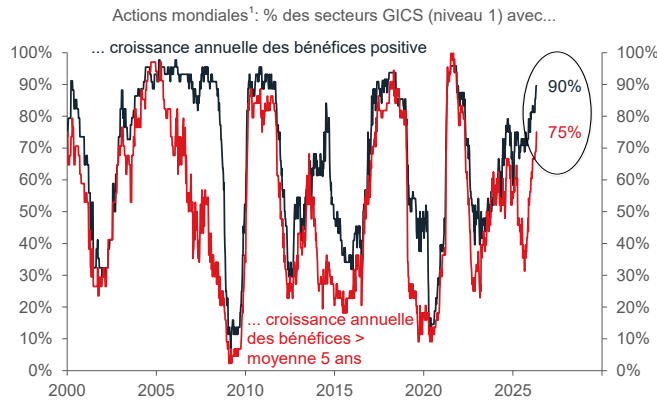
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

### 13 | ... et c'est de bon augure pour les rendements...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

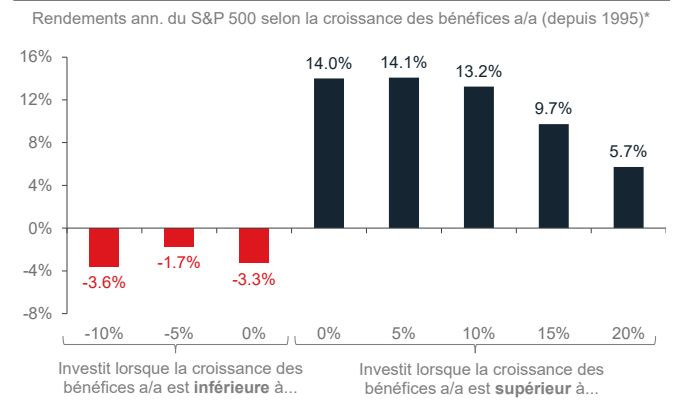
### 12 | ... mais la croissance est généralisée...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). 1. Inclus tous les secteurs GICS niveau 1 du S&P/TSX, S&P 500, MSCI EAO, MSCI Marché émergents.

de 15 % à 20 %, comme c'est actuellement le cas, tendent à s'accompagner de rendements plus modestes — un autre paradoxe, peut-être<sup>2</sup> (graphique 14).

### 14 | ... si l'on en croit l'histoire des 30 dernières années



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Si cette tendance se maintient, elle est de bon augure pour les investisseurs boursiers, la croissance des profits constituant un point d'ancrage clé des rendements (graphique 13).

Pour le vérifier, nous avons testé une stratégie d'investissement simple, conditionnelle à la croissance des bénéfices observée en temps réel. Résultat : les rendements sont généralement positifs lorsque les profits sont en hausse, et négatifs dans le cas contraire. Néanmoins, des perspectives de croissance des bénéfices de l'ordre

<sup>2</sup> Ce constat reflète probablement la propension de la croissance des bénéfices à revenir à la moyenne après des périodes de forte progression, et le caractère anticipatif des marchés boursiers.



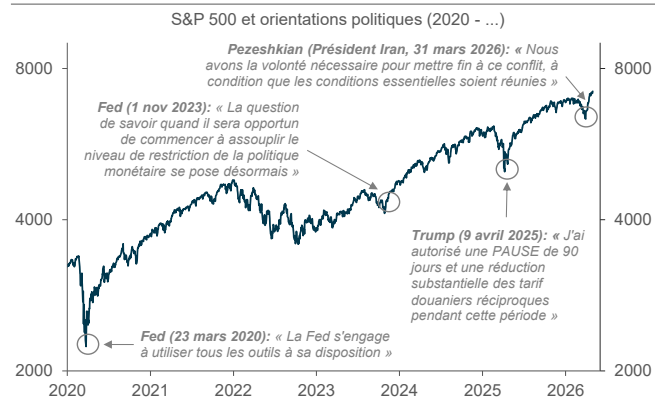
## La conclusion pour les investisseurs

Les six dernières années ont été marquées par une succession d'événements exceptionnels : la pire pandémie mondiale depuis les années 1930, la plus forte inflation suivie du cycle de hausses de taux d'intérêt le plus rapide depuis les années 1980, les tarifs américains les plus élevés depuis les années 1930... et, plus récemment, l'une des perturbations les plus sévères des flux énergétiques mondiaux depuis les années 1970.

Or, du point de vue des marchés boursiers, ces épisodes historiques présentent un point commun : les marchés n'ont pas attendu un retour à la normale pour rebondir. Il leur a suffi d'un signal laissant entrevoir un avenir non pas forcément positif, mais simplement moins sombre et surtout, non fatal pour l'économie.

En 2020, ce signal est survenu de façon paradoxale le jour même où le Canada imposait pour la première fois un confinement strict, le 23 mars, à la suite de l'annonce de mesures de soutien illimitées par les banques centrales. À la fin de 2023, il a suffi que la Réserve fédérale évoque la possibilité de futures baisses de taux pour enclencher un puissant marché haussier. En avril 2025, l'annonce d'une pause de 90 jours des tarifs réciproques américains a permis aux marchés de rebondir vigoureusement, malgré les aléas incessants entourant la politique commerciale dans les mois suivants. Et voilà qu'aujourd'hui, le creux des marchés semble avoir précédé non pas une annonce du président américain, mais plutôt celle du président iranien, signalant une certaine volonté de négocier (**graphique 15**).

### 15 | Les marchés anticipent l'avenir

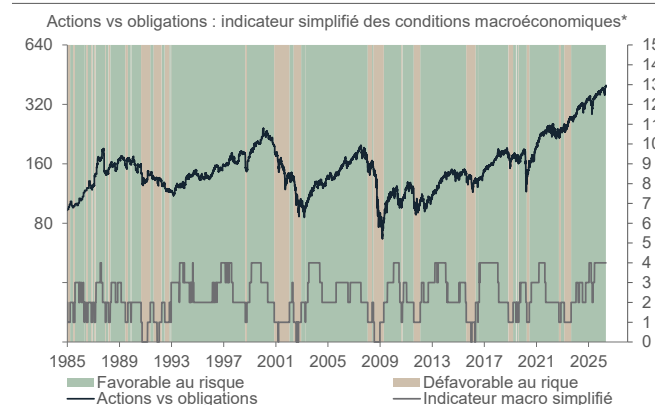


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Soyons clairs : la situation actuelle demeure hautement incertaine, d'autant plus que contrairement aux exemples précédents, l'identité du véritable décideur iranien — qu'il s'agisse d'une personne ou d'un groupe — reste difficile à établir.

Toutefois, la résilience démontrée par l'économie jusqu'ici (**graphique 16**) ainsi que la diminution de la probabilité des scénarios géopolitiques les plus adverses au cours des dernières semaines nous a incité à amorcer un premier retour vers une surpondération des actions au détriment des obligations à la fin avril.

### 16 | Derrière le brouillard, les voyants sont au vert

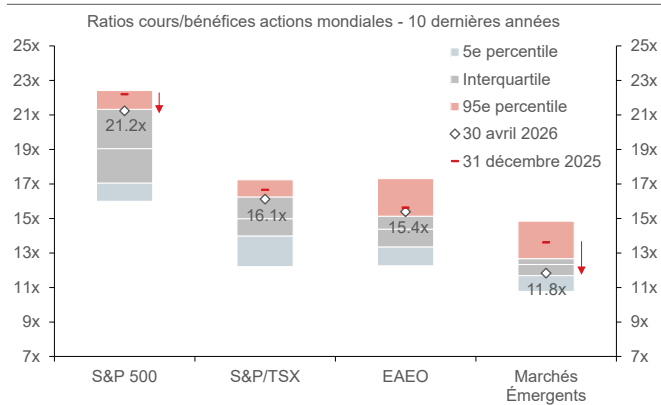


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). L'indicateur mesure 4 conditions : (1) bénéfices positifs, (2) croissance mondiale généralisée, (3) politiques monétaires accommodantes, (4) momentum relatif positif des actions par rapport aux obligations.



Sur le plan géographique, nous demeurons surpondérés dans les marchés émergents. Malgré une nette surperformance depuis le début de l'année, la région continue d'afficher les valorisations les plus faibles, tant en termes absolus que par rapport à sa propre fourchette historique (**graphique 17**).

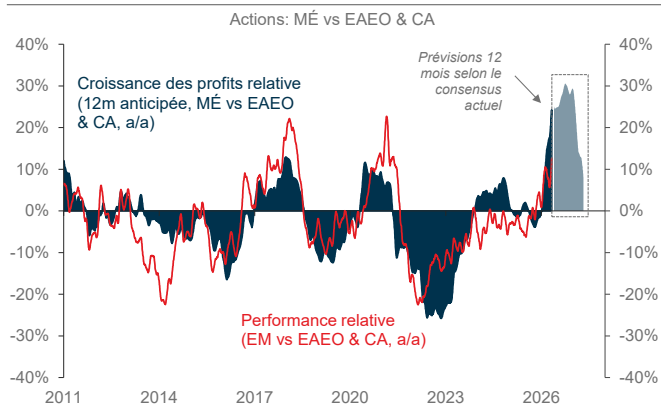
### 17 | Les actions sont moins chères qu'en début d'année



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Cette situation s'explique par une croissance des bénéfices soutenue, qui devrait continuer de devancer celle des autres régions (**graphique 18**).

### 18 | Le différentiel de profits est à l'avantage des MÉ...



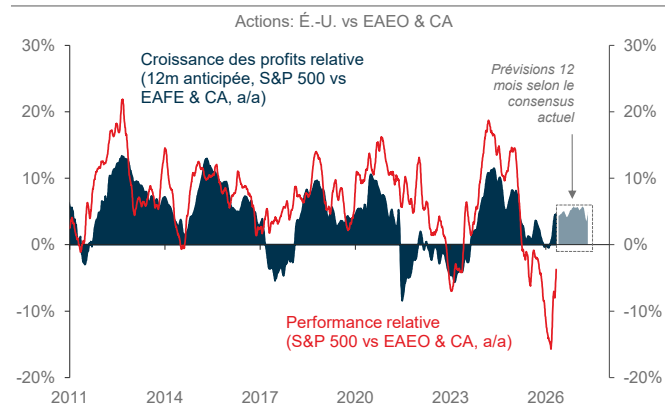
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

D'ailleurs, ce constat est d'autant plus marqué à l'égard de la région EAEO, où nous avons accentué notre sous-pondération. Sa sensibilité accrue aux prix de l'énergie, combinée à une sous-exposition

chronique aux thématiques technologiques, en fait, selon nous, un marché doublement vulnérable à une sous-performance persistante dans l'environnement actuel.

En contrepartie, nous avons augmenté notre exposition aux actions américaines, où une progression des profits plus soutenue, appuyée notamment par le secteur technologique, pourrait contribuer à redonner de l'élan aux marchés à court terme, après une période de sous-performance significative (**graphique 19**).

### 19 | ... des actions américaines...



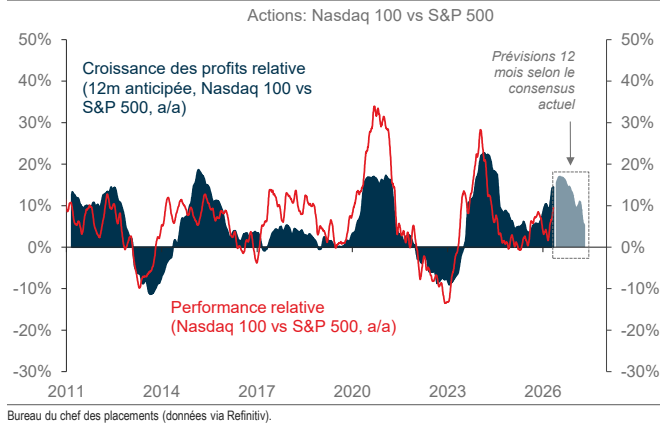
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Par extension, l'indice Nasdaq 100, à forte concentration technologique, pourrait non seulement maintenir, mais accentuer son leadership au sein du marché boursier américain. À l'instar des écarts observés entre régions géographiques, les différences de croissance des bénéfices expliquent généralement une large part des écarts de performance entre segments de marché. Or, celles-ci s'annoncent plus favorables au sein de l'univers du Nasdaq 100 (**graphique 20**, page suivante).

Dans le passé, le niveau de valorisation élevé du secteur technologique américain a souvent freiné

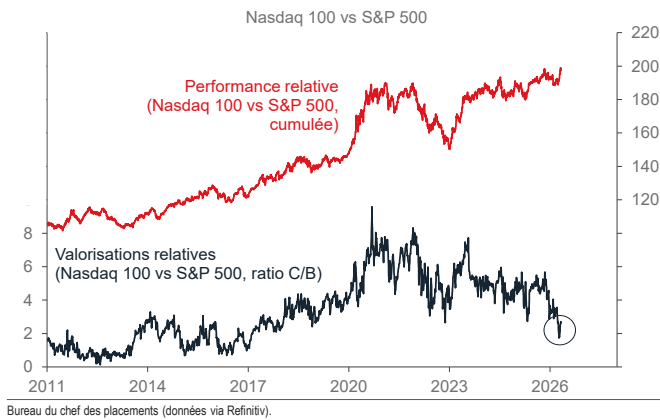


## 20 | ... et même des titres technologiques...



l'appétit de plusieurs investisseurs – incluant nous – et l'exemple de 2022 a démontré que ce n'était pas toujours un mauvais réflexe. Cela dit, le contexte actuel diffère sensiblement : le risque de remontée marquée des taux d'intérêt n'est plus le même. Et surtout, par rapport au S&P 500, le Nasdaq 100 se négocie actuellement à son ratio cours-bénéfices le plus faible depuis 2017 (**graphique 21**).

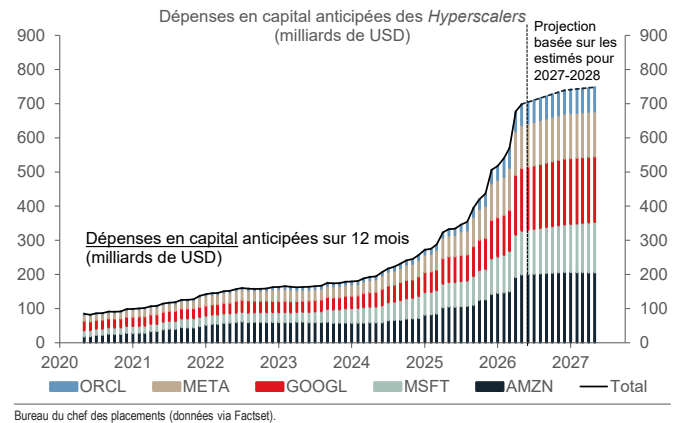
## 21 | ... qui ne sont pas particulièrement chers en relatif



Évidemment, les dépenses massives en capital planifiées par les géants du cloud (hyperscalers) demeurent un risque à surveiller. Cela dit, il importe de garder en tête qu'au-delà de la forte hausse attendue des investissements au cours des 12 prochains mois, une certaine stabilisation est

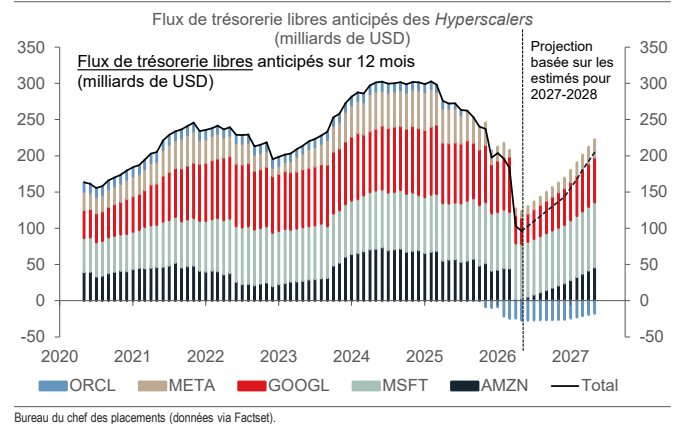
anticipée (**graphique 22**) — un phénomène typique lors de l'émergence d'une nouvelle technologie.

## 22 | Que se passera-t-il au-delà de la prochaine année?



De plus, ces investissements demeurent largement financés par des flux de trésorerie globalement positifs, qui devraient même se redresser au-delà de cet horizon selon les projections des analystes — une hypothèse qui devra toutefois être vérifiée de près (**graphique 23**).

## 23 | Gardons un œil sur les flux de trésorerie



En définitive, soulignons que notre stratégie d'investissement demeure mesurée dans sa prise de risque globale. Au courant des prochains mois, l'objectif est de continuer d'ajuster graduellement le positionnement à mesure que le contexte économique se précise.



**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 Deutch-Heng  
Directeur  
Stratégie d'investissement  
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan  
Associé  
Stratégie de portefeuille  
zaid.shoufan@bnc.ca

Julien Gordon  
Analyste  
Stratégie quantitative  
julien.gordon@bnc.ca

## Général

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

Les hypothèses ou les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie, un secteur du marché en particulier, des événements futurs (comme les conditions du marché ou l'évolution de l'économie), le rendement d'une société ou d'un titre, le placement futur de produits ou d'autres prévisions représentent celles du Bureau du Chef des placements à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de la Banque Nationale du Canada et ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que le Bureau du Chef des placements anticipe ou prévoit actuellement. La Banque décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces opinions. En outre, celles-ci ne peuvent pas être considérées comme des recommandations d'achat et de vente ni comme des conseils en placement.

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne parrainent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'incombe à aucun membre des fournisseurs d'indices ni à leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés ou concédants de licence respectifs pour des erreurs ou des pertes dues à l'utilisation de cette publication ou de tout renseignement ou donnée qu'elle contient. En aucun cas, les fournisseurs d'indices ci-dessus ne seront redevables envers aucune partie de dommages-intérêts directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, particuliers ou consécutifs, de coûts, de frais, notamment de justice, ou de pertes (y compris, sans aucune limite, de perte de revenu ou de profits et de coûts de renonciation) en lien avec l'utilisation du contenu, même s'ils ont été avisés de la possibilité de tels préjudices.

Les indices FTSE/TMX sont des marques de commerce de LSE Group. Les indices S&P sont des marques de commerce de S&P Dow Jones Indices LLC, division de S&P Global. Les indices MSCI sont des marques de commerce de MSCI inc. Les indices BofA sont des marques de commerce de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (« BofAML »). L'indice Nasdaq est une marque de commerce de Nasdaq Inc. Russell 2000 ® est une marque déposée de Frank Russell Company, utilisée sous licence.

© Banque Nationale Investissements inc., 2026. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

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

Banque Nationale Investissements est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, membre de l'Association pour l'Investissement Responsable du Canada et participant fondateur de l'initiative Engagement Climatique Canada.