

## Le chemin de l'inconfort

### Faits saillants

- **Les marchés boursiers ont poursuivi leur progression en mai malgré l'impasse persistante dans le détroit d'Ormuz, où un équilibre précaire — coûteux, mais suffisant pour éviter le pire — semble s'installer.** La pression s'intensifie toutefois pour rétablir graduellement le trafic maritime cet été, les réserves mondiales ne pouvant compenser la situation indéfiniment.
- **Entre-temps, d'autres thèmes dominent l'attention des marchés, à commencer par la surperformance persistante des pays émergents.** Jadis axés sur les secteurs cycliques, ils sont désormais portés par l'essor de l'intelligence artificielle, qui propulse les profits – et le poids – d'une poignée de géants asiatiques. Dans ce contexte, le principal risque ne réside pas tant dans les valorisations, qui demeurent relativement raisonnables, que dans la forte concentration autour d'une seule et même thématique.
- **Parallèlement, l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale survient dans un contexte particulièrement délicat pour les marchés obligataires.** Les taux des bons du Trésor sont poussés à la hausse par une combinaison de facteurs : augmentation de la prime à terme, pressions inflationnistes et révision marquée des attentes de politique monétaire. Pour l'instant, la situation demeure gérable, mais la vigilance reste de mise, notamment face au risque qu'une inflation plus persistante complique la tâche d'un nouveau président qui n'a pas encore été pleinement testé par les marchés.
- **En somme, le défi pour les investisseurs, dans un monde où les événements historiques se succèdent à un rythme effréné, est de ne pas perdre de vue la situation d'ensemble.** Aujourd'hui, les risques demeurent nombreux, mais la vigueur des profits et l'équilibre — certes fragile — des marchés de l'énergie suggère que le vent dominant reste favorable aux actions.

### Vues - Répartition de l'actif

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

Bureau du chef des placements

### Conclusion

Malgré une incertitude persistante, la résilience des marchés boursiers, qui continuent d'évoluer sur une trajectoire haussière en dépit des obstacles, mérite d'être reconnue. Dans ce contexte, nous maintenons une surpondération des actions, tout en demeurant attentifs aux risques géopolitiques, inflationnistes et de concentration croissante dans la thématique de l'intelligence artificielle.



## Revue des marchés

### Revenu fixe

→ L'univers à revenu fixe canadien a été sous tension au cours du mois de mai, mais a ultimement terminé la période avec des gains grâce à la baisse des prix de l'énergie et une série de données économiques canadiennes plus faibles qu'anticipé.

### Actions

→ Les marchés boursiers ont poursuivi leur tendance haussière en mai, les deux principaux vents de dos étant 1) les perspectives d'une entente entre les États-Unis et l'Iran et 2) les révisions à la hausse des profits des entreprises technologiques en lien avec l'IA. Les marchés américain et émergents ont surperformé dans cet environnement, alors que les gains ont été plus modestes pour le Canada et la région EAEO.

→ Pour un deuxième mois consécutif, le secteur technologique du S&P 500 a affiché des gains considérables, alors que les secteurs plus cycliques tels que l'énergie, la finance, l'industrie et les matériaux ont sous-performé de manière importante.

### Devises et matières premières

→ Le cours du pétrole a continué de faire preuve d'une volatilité extrême au courant du mois de mai, réagissant à chaque nouvelle brève d'information en lien avec le conflit du détroit d'Ormuz.

→ Dans le contexte d'une économie américaine qui continue de surprendre par sa vigueur (inflation et marché de l'emploi), les marchés anticipent maintenant une trajectoire beaucoup plus élevée du taux de la Fed au cours de la prochaine année. Ce recalibrage a contribué à l'appréciation du dollar américain pendant le mois.

### Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Mai	AÀD	12 mois
<b>Encaisse (S&amp;P Canada T-bill)</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>2.5%</b>
<b>Obligations (ICE Univers Canada)</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.9%</b>
Court terme	0.7%	1.1%	3.0%
Moyen terme	1.3%	1.6%	3.4%
Long terme	2.5%	3.0%	2.2%
Gouvernement fédéral	1.2%	1.3%	1.9%
Sociétés	1.3%	1.9%	4.4%
Trésor É-U (\$ US)	0.1%	0.1%	3.7%
Sociétés É-U (\$ US)	0.7%	0.8%	6.2%
High Yield É-U (\$ US)	0.5%	1.6%	7.4%
<b>Actions canadiennes (S&amp;P/TSX)</b>	<b>2.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>36.1%</b>
Services de communication	6.9%	5.6%	15.2%
Consommation discrétionnaire	0.3%	2.3%	22.0%
Consommation de base	-1.3%	0.9%	7.1%
Énergie	-2.8%	28.9%	52.7%
Finance	4.4%	13.2%	43.3%
Santé	-5.0%	2.7%	20.2%
Industrie	0.9%	7.0%	4.3%
Technologies de l'information	2.5%	-16.2%	2.3%
Matériaux	6.2%	11.4%	78.1%
Immobilier	0.6%	0.7%	3.1%
Services publics	3.6%	15.3%	25.8%
S&P/TSX Petites capitalisations	3.4%	22.9%	73.8%
<b>Actions É.-U. (S&amp;P 500 \$ US)</b>	<b>5.3%</b>	<b>11.3%</b>	<b>29.8%</b>
Services de communication	-0.9%	9.3%	40.9%
Consommation discrétionnaire	2.6%	4.1%	17.4%
Consommation de base	-3.2%	7.5%	3.0%
Énergie	-5.6%	26.0%	42.5%
Finance	-1.1%	-5.3%	2.9%
Santé	2.5%	-3.0%	14.8%
Industrie	-0.8%	12.0%	22.9%
Technologies de l'information	16.0%	23.8%	56.0%
Matériaux	-0.7%	11.9%	19.4%
Immobilier	-1.1%	10.6%	10.4%
Services publics	-5.1%	4.8%	11.6%
Russell 2000 (\$ US)	4.4%	18.2%	43.1%
<b>Actions monde (MSCI ACWI \$ US)</b>	<b>5.2%</b>	<b>12.4%</b>	<b>30.8%</b>
MSCI EAEO (\$ US)	3.2%	9.7%	23.4%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	9.7%	25.7%	55.1%
<b>Matières premières (GSCI \$ US)</b>	<b>-7.6%</b>	<b>37.7%</b>	<b>51.1%</b>
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-16.1%	59.2%	48.3%
Or (\$ US/once)	-0.6%	6.2%	39.7%
Cuivre (\$ US/tonne)	4.6%	8.4%	41.4%
<b>Devises (Indice \$ US DXY)</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-0.4%</b>
USD par EUR	-0.5%	-0.6%	2.8%
CAD par USD	1.6%	0.5%	0.4%

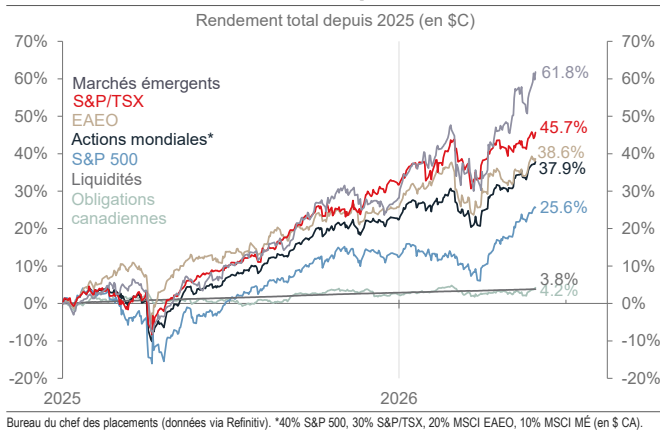
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2026-05-29)



## Le chemin de l'inconfort

Comme en avril, les marchés boursiers sont restés sur un chemin ascendant en mai, avec une performance marquée des titres d'infrastructure technologique qui a profité aux marchés émergents, mais aussi aux actions américaines qui continuent de réduire leur écart par rapport au reste du monde (graphique 1).

### 1 | La tendance se maintient pour les actions

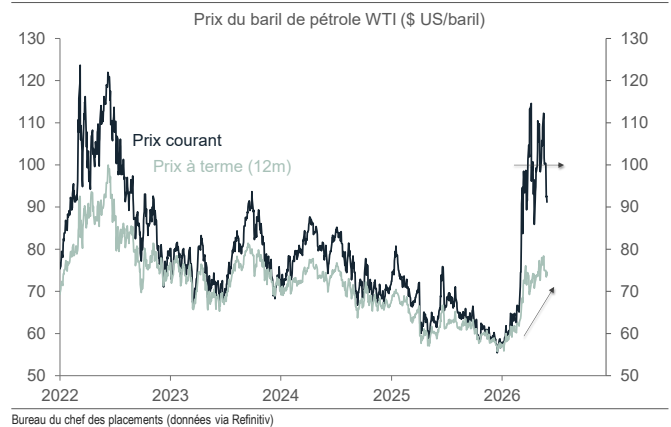


Et comme en avril, cette bonne performance boursière s'est réalisée malgré une certaine impasse qui persiste dans le détroit d'Ormuz, avec une différence notable toutefois.

Avec le temps, les probabilités associées au scénario catastrophe d'une reprise totale des hostilités continuent de diminuer, mais celles d'un scénario idéal marqué par un retour rapide à la libre circulation dans le golfe Persique s'estompent elles aussi. Nous semblons ainsi converger vers une forme d'équilibre hautement inconfortable où le pire est évité à court terme, mais dont les conséquences risquent de persister à moyen et long terme. Du moins, c'est le message envoyé par les marchés pétroliers, où les prix au comptant restent coincés

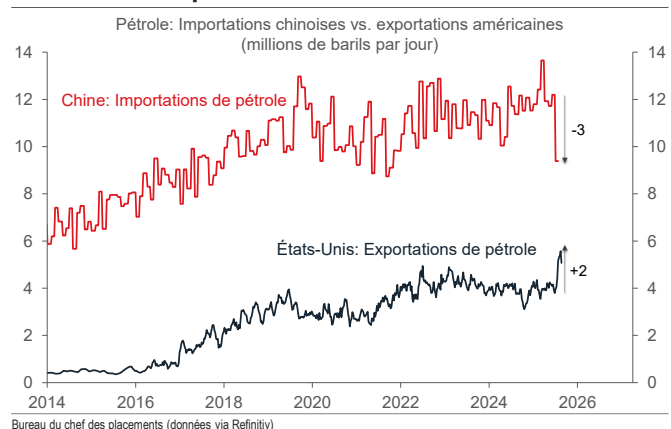
dans la même fourchette élevée, tandis que les prix des contrats à terme 12 mois poursuivent leur ascension progressive (graphique 2).

### 2 | Marchés du pétrole: un équilibre fragile...



Bien entendu, cet équilibre repose sur un passage occasionnel de pétroliers dans le golfe Persique<sup>1,2</sup> et surtout, une utilisation importante des réserves stratégiques de pétrole. La Chine a ainsi pu réduire ses importations d'environ 3 millions de barils par jour, alors que les États-Unis exportent près de 2 millions de barils supplémentaires quotidiennement (graphique 3).

### 3 | ... soutenu par un recours massif aux inventaires...



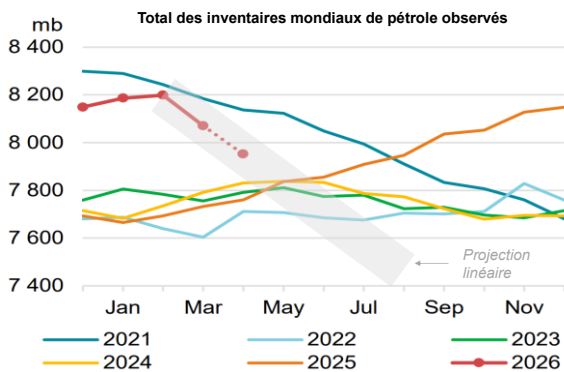
<sup>1</sup> [Iran allowing transit of Chinese vessels in Strait of Hormuz, Fars news reports, Reuters, 14 mai 2026.](#)

<sup>2</sup> [Abu Dhabi, Qatar Quietly Slip More Tankers Through Hormuz, Bloomberg, 25 mai 2026.](#)



Or, par définition, une telle situation comporte une date d'échéance. Selon plusieurs observateurs, elle pourrait survenir entre juillet et août, au moment où les inventaires mondiaux atteindraient leur plus bas niveau en au moins cinq ans, si la tendance se maintient (**graphique 4**).

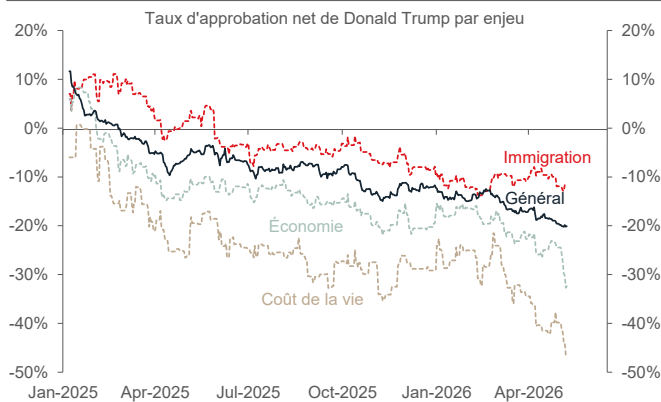
#### 4 | ... pour combien de temps encore?



Bureau du chef des placements (données via IEA Oil Market Report, 13 mai 2026).

Par conséquent, même si une reprise complète, persistante et sans risque du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz est difficilement envisageable, les pressions sont énormes pour qu'une amélioration graduelle s'amorce cet été, tant du côté iranien, toujours plus isolé sur la scène internationale, que du côté américain, où le taux d'approbation du président continue de chuter (**graphique 5**).

#### 5 | Le mécontentement envers le président s'accroît



Bureau du chef des placements (données via Silver Bulletin)

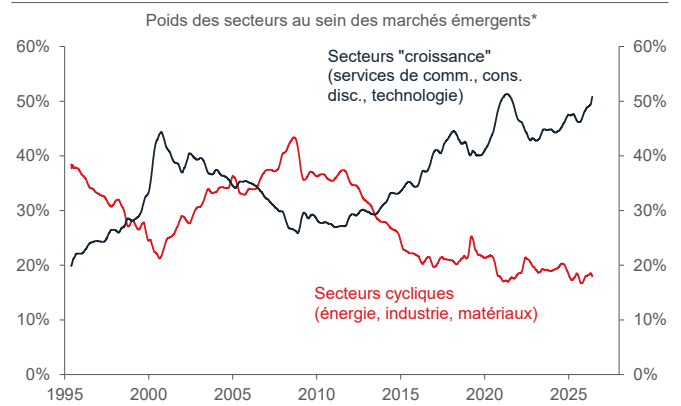
À suivre, mais entre-temps, d'autres thèmes importants retiennent l'attention des marchés financiers. C'est ce que nous abordons ce mois-ci, en nous penchant sur les marchés émergents en pleine transformation ainsi que sur les marchés obligataires, qui s'appêtent à faire connaissance avec un nouveau président de la Réserve fédérale.

## Marchés changeants

Depuis leur première montée en popularité comme thématique d'investissement dans les années 1990, il existe probablement peu d'univers boursiers ayant connu une transformation aussi profonde que celle des marchés émergents (MÉ).

Sur le plan sectoriel, alors que le bloc émergent était autrefois dominé par les secteurs plus cycliques, ce sont désormais les titres à fortes croissances qui occupent l'avant-plan (**graphique 6**).

#### 6 | Marchés émergents: axés sur la croissance...



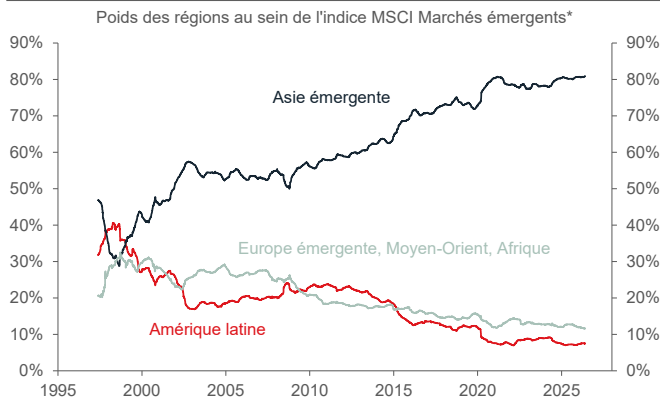
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Poids dérivés d'une régression.

D'un point de vue géographique, cette évolution s'est traduite par la montée graduelle des pays asiatiques, où se concentrent aujourd'hui la quasi-totalité des grandes sociétés technologiques



émergentes. Ainsi, alors que l'Asie ne représentait que 40 % de l'univers MÉ en 2000, elle en constitue maintenant la composante dominante avec un poids d'environ 80 %, comparativement à seulement 8 % pour l'Amérique latine et 12 % pour l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique (graphique 7).

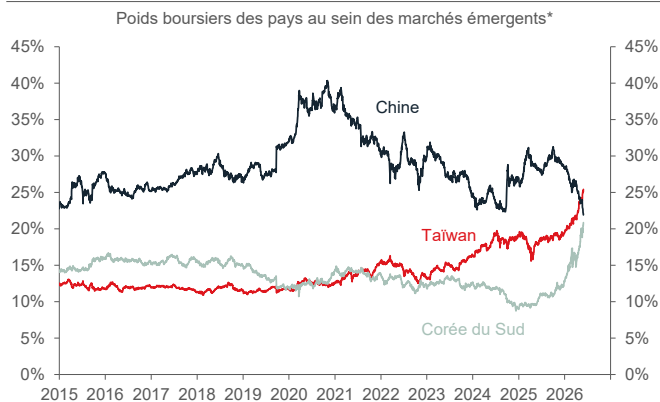
### 7 | ... dominés par l'Asie...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Poids dérivés d'une régression.

Plus récemment encore, une recombinaison majeure s'est dessinée au sein même de l'Asie émergente, avec l'ascension fulgurante de Taïwan et de la Corée du Sud, dont le poids se compare désormais avec celui de la Chine (graphique 8).

### 8 | ... et plus récemment, la Corée et Taïwan...

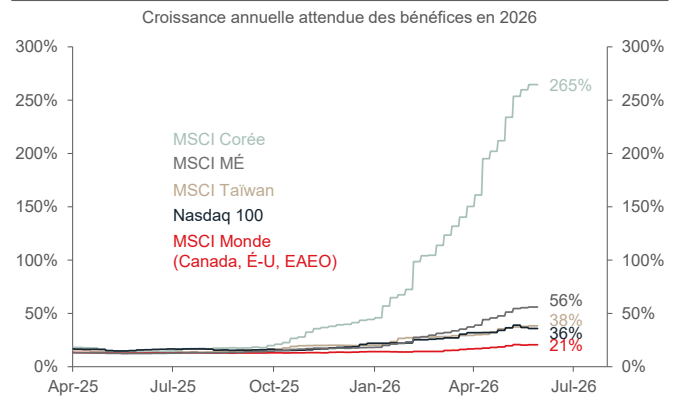


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Poids dérivés des capitalisations boursières des indices S&P Broad Market Index des pays respectifs.

Que se passe-t-il? Essentiellement, une explosion des profits des entreprises au cœur des

investissements massifs en intelligence artificielle : TSMC (Taïwan), principal fabricant des microprocesseurs conçus notamment par Nvidia, ainsi que Samsung et SK Hynix (Corée du Sud), chefs de file dans la production de mémoire vive indispensable au fonctionnement de ces puces (graphique 9).

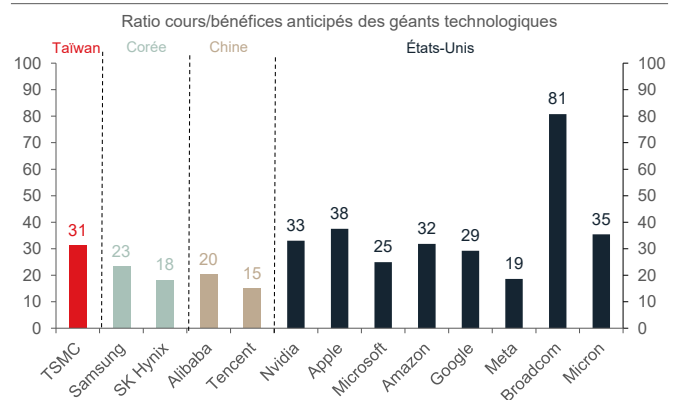
### 9 | ... grâce à une croissance exceptionnelle des profits



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

Est-ce exagéré? D'un strict point de vue des valorisations, ces entreprises se négocient actuellement à des multiples cours-bénéfices situés dans le bas de la fourchette observée chez les grandes sociétés technologiques américaines — qui comptent d'ailleurs parmi leurs principaux clients (graphique 10). Sans constituer des aubaines, il est donc difficile d'y voir une

### 10 | Les valorisations ne sont pas « extrêmes »...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)



exagération manifeste compte tenu de la forte croissance des profits.

Ce que l'on peut conclure, toutefois, c'est que le risque de concentration est non-négligeable. En effet, si le poids des dix plus importants titres des marchés émergents demeure comparable à celui observé aux États-Unis et même au Canada, c'est surtout au niveau des trois plus grandes positions que les MÉ se démarquent (**graphique 11**), d'autant plus que ces entreprises sont toutes liées à une même thématique.

### 11 | ... mais le risque de concentration est important

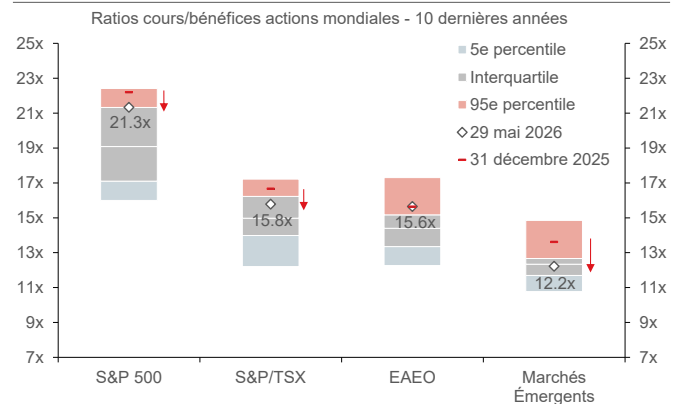
Top 10 des principales positions sur les marchés boursiers mondiaux							
Canada (S&P/TSX)		U.S. (S&P 500)		EAE0 (MSCI)		MÉ (MSCI)	
Titre	Poids	Titre	Poids	Titre	Poids	Titre	Poids
RBC	7.4%	Nvidia	8.3%	ASML	2.8%	TSMC	14.2%
TD	5.2%	Apple	7.0%	HSBC	1.4%	Samsung	8.5%
Shopify	3.6%	Alphabet	6.3%	Roche	1.4%	SK Hynix	5.7%
Enbridge	3.5%	Microsoft	4.9%	Astrazeneca	1.3%	Tencent	2.9%
BMO	3.2%	Amazon	4.1%	Novartis	1.3%	Alibaba	2.3%
CIBC	3.0%	Broadcom	3.1%	Nestle	1.2%	Mediatek	1.4%
CNR	2.8%	Meta	2.1%	Shell	1.1%	Delta electronics	1.0%
Brookfield	2.8%	Tesla	1.8%	Siemens	1.1%	China cons. bank	0.9%
Scotiabank	2.7%	Brerkshire Hat.	1.4%	Mitsubishi UFJ	1.0%	Hon Hai Precision	0.8%
Agnico Eagle	2.5%	Micron Tech	1.3%	BHP Group	1.0%	HDFC Bank	0.7%
Top 3	16.2%	Top 3	21.7%	Top 3	5.6%	Top 3	28.4%
Top 5	22.9%	Top 5	30.7%	Top 5	8.2%	Top 5	33.6%
Top 10	36.8%	Top 10	40.4%	Top 10	13.6%	Top 10	38.4%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, iShares)

Soyons clairs : la concentration n'est pas forcément une mauvaise chose, ce pourquoi les indices pondérés selon la capitalisation sont si difficiles à surpasser. De plus, si la région EAE0 est reconnue pour sa diversité de titres (son top 10 ne représente que 14 % de l'indice), elle l'est aussi pour sa sous-performance chronique au cours des dernières décennies.

Dans ce contexte, nous continuons de croire que le leadership des marchés émergents peut se poursuivre, soutenu par une croissance des profits supérieure et des valorisations inférieures à celles des trois autres principales régions boursières (**graphique 12**).

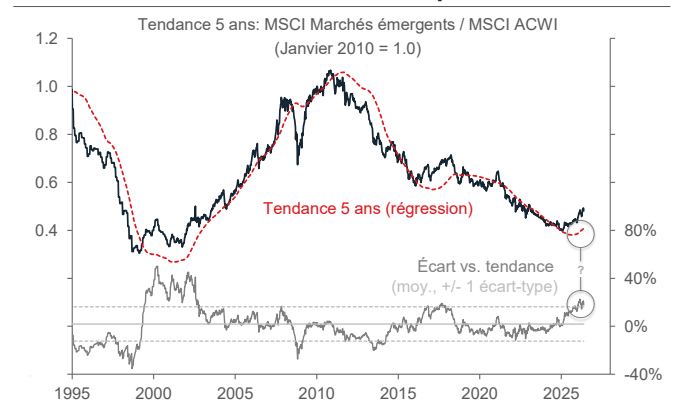
### 12 | Les MÉ continuent de se transiger à escompte



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

Néanmoins, après une période aussi favorable, il faudra demeurer attentif au risque d'essoufflement à court terme, quoi que la tendance positive pourrait encore n'en être qu'à ses débuts dans une perspective plus structurelle (**graphique 13**).

### 13 | Est-ce le début d'une tendance persistante?



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

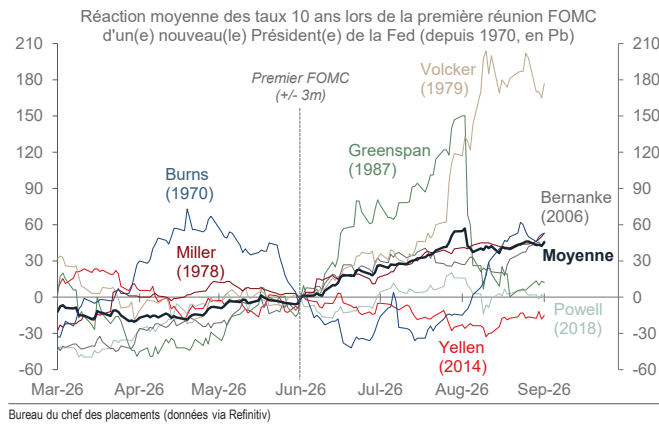
## Bienvenue, M. Warsh

Le 17 juin prochain, Kevin Warsh, nouveau président de la Réserve fédérale, tiendra sa première conférence de presse à l'issue d'une réunion du comité chargé d'établir la politique monétaire américaine.

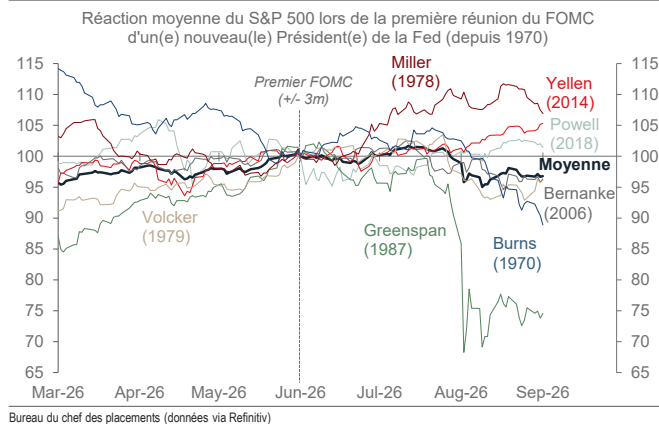


Depuis 1970, les marchés ont réservé un accueil variable aux prédécesseurs de M. Warsh, avec en moyenne une tendance haussière pour les taux obligataires (**graphique 14**), et plutôt indécise pour les marchés boursiers (**graphique 15**).

#### 14 | Nouveau président, réactions variables des taux...

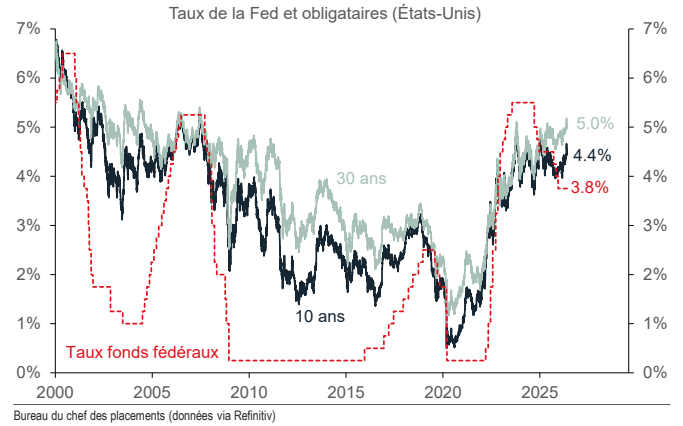


#### 15 | ... et des marchés boursiers



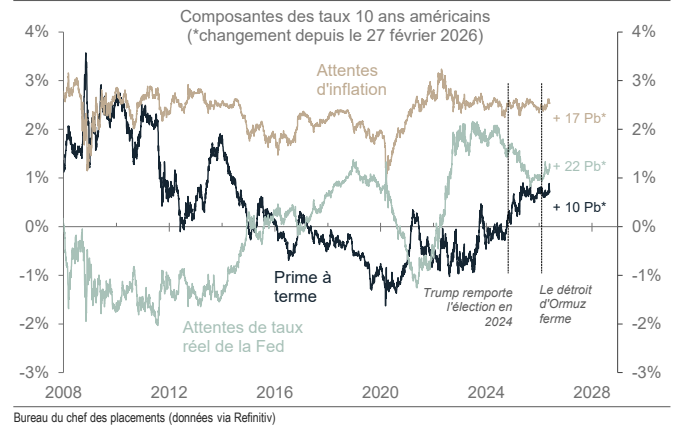
Une chose est certaine : l'entrée en fonction du candidat favorisé par l'administration Trump survient dans un contexte particulièrement tendu pour les marchés obligataires. Le mois dernier, les taux 30 ans ont brièvement atteint leur plus haut niveau en 20 ans (**graphique 16**), ravivant les craintes d'un mouvement similaire du côté des taux 10 ans, d'une importance cruciale pour les marchés mondiaux.

#### 16 | Les marchés obligataires sont nerveux...



Lorsqu'on regarde sous le capot en décomposant les taux américains à 10 ans en trois composantes — soit (1) les anticipations d'inflation, (2) les attentes de taux d'intérêt réels de la Fed et (3) la prime à terme — plusieurs constats émergent (**graphique 17**).

#### 17 | ... pour plusieurs raisons



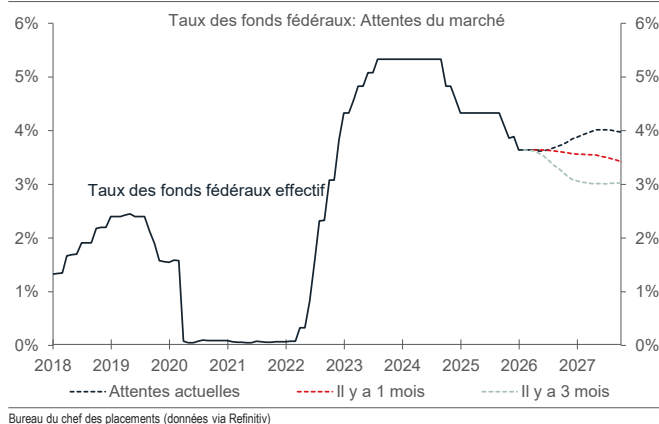
Notamment, depuis l'élection du Président Trump en novembre 2024, la baisse des attentes entourant les taux réels de la Fed a essentiellement été entièrement compensée par une hausse de la prime de risque exigée par les investisseurs pour détenir la dette d'un gouvernement américain hautement imprévisible... et déficitaire.



Plus récemment, depuis la fermeture du détroit d'Ormuz, la hausse des taux 10 ans s'explique à la fois par une montée des anticipations d'inflation, de la prime de risque et des attentes de taux réels de la Fed, bien que ce dernier facteur ait été le principal moteur du mouvement.

En effet, les marchés ont effectué un véritable virage à 180 degrés quant aux perspectives de politique monétaire américaine dans les derniers mois, passant de l'escompte d'environ deux baisses à près de deux hausses de taux au cours de la prochaine année (**graphique 18**).

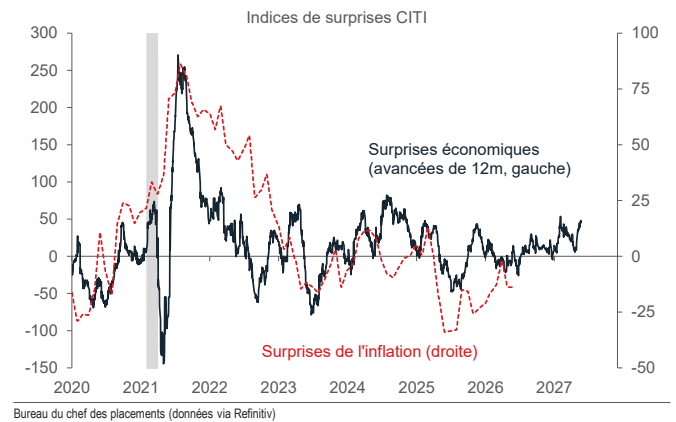
### 18 | M. Warsh osera-t-il hausser les taux d'intérêt?



Dans un monde où les choses évoluent aussi vite, aucun scénario ne peut être tenu pour acquis. Cela dit, il demeure remarquable de constater que les données économiques américaines ont récemment continué de surprendre à la hausse malgré la montée des prix de l'énergie. Cela ne garantit pas nécessairement une inflation plus forte (et des taux directeurs plus élevés) que prévu au cours de la prochaine année, mais en accroît certainement la probabilité (**graphique 19**).

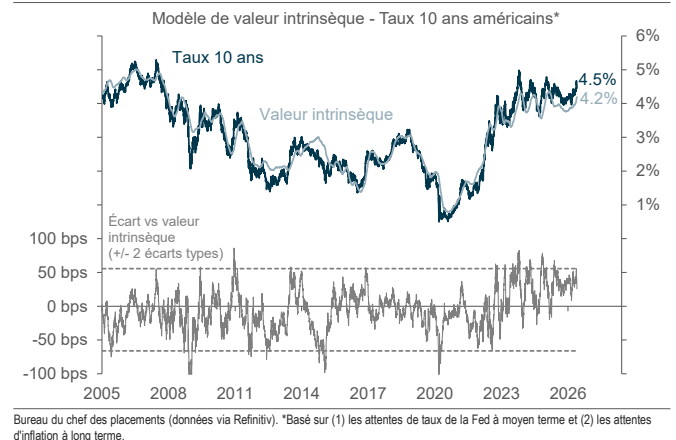
Pour le moment, il nous semble toutefois prématuré de lever un drapeau jaune en raison des taux d'intérêt. À court terme, la hausse des taux

### 19 | Gardons un œil sur l'inflation...



américains 10 ans paraît quelque peu étirée par rapport à notre modèle de juste valeur (**graphique 20**).

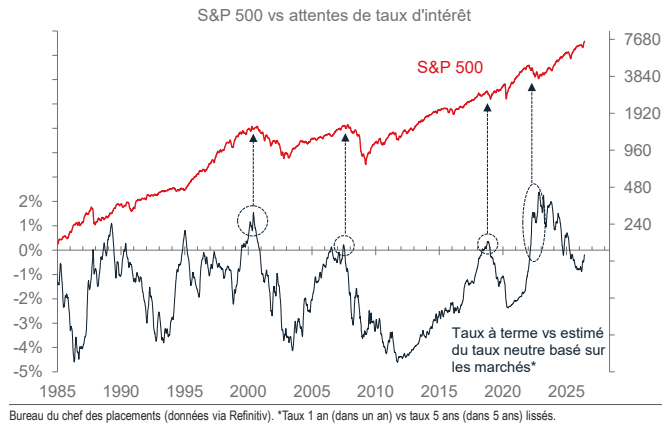
### 20 | ... la juste valeur des taux 10 ans...



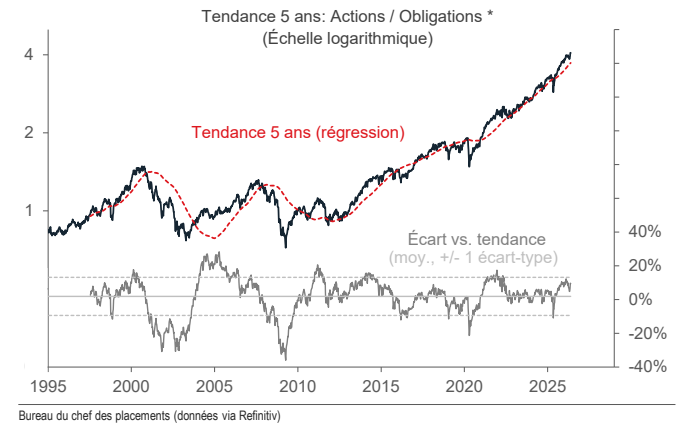
De plus, si l'on se fie strictement aux signaux des marchés, la remontée anticipée des taux ne serait pas suffisante pour faire basculer la politique monétaire vers des niveaux véritablement restrictifs — des seuils qui ont souvent coïncidé avec des difficultés pour les marchés boursiers depuis les années 2000 (**graphique 21**, page suivante).



## 21 | ... et le risque que poserait une politique restrictive



## 22 | La tendance haussière résiste...



Mais gardons l'œil ouvert, notamment sur les perspectives que s'apprête à donner M. Warsh.

## La conclusion pour les investisseurs

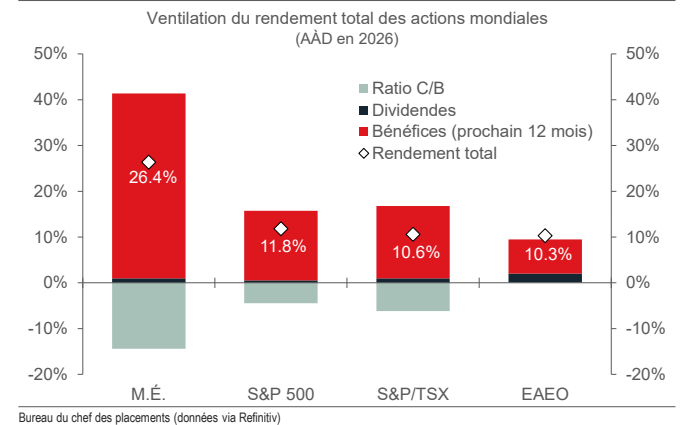
Le défi pour les investisseurs, dans un monde où les événements historiques se succèdent à un rythme effréné, est de ne pas perdre de vue la situation d'ensemble, puisque c'est elle qui dicte l'orientation globale des marchés.

Aujourd'hui, les risques demeurent nombreux : l'impasse persistante dans le détroit d'Ormuz, la forte concentration des marchés boursiers autour du thème de l'intelligence artificielle, ainsi qu'une inflation qui pourrait éventuellement compliquer la tâche d'un nouveau président de la Réserve fédérale qui n'a pas encore été testé par les marchés.

Toutefois, le signal de résilience envoyé par les actions, qui demeurent ancrées sur une tendance haussière malgré les obstacles, suggère que le vent dominant reste favorable aux investisseurs (**graphique 22**).

Surtout, ce vent porteur ne repose pas sur de simples espoirs, mais bien sur une croissance substantielle des bénéfices, alors que la plupart des grands indices boursiers se négocient aujourd'hui à des valorisations inférieures à celles observées en début d'année (**graphique 23**).

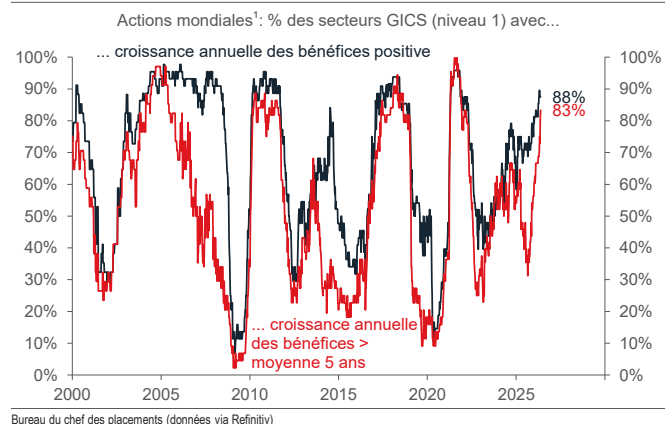
## 23 | ... grâce à une croissance des profits soutenue...



Certes, ce portrait reflète en partie les gains exceptionnels du secteur technologique. Il n'en demeure pas moins que la vaste majorité des secteurs à l'échelle mondiale affiche une croissance des bénéfices non seulement positive, mais également supérieure à la moyenne des cinq dernières années (**graphique 24**, page suivante).



## 24 | ... et généralisée



Dans ce contexte, nous conservons un positionnement favorable aux marchés boursiers, position que nous avons d'ailleurs légèrement renforcée en mai, pour un deuxième mois consécutif.

Au sein des actions, nous maintenons également une préférence pour les marchés américains et émergents, soutenus par des fondamentaux plus solides, particulièrement en comparaison avec la région EAEO, où nous sommes sous-pondérés. En ce qui concerne les actions canadiennes, elles ne sont pas en reste. Cependant, en l'absence d'un apport marqué des titres aurifères, elles risquent de demeurer au milieu du classement. C'est la conviction que nous entretenons depuis la prise de profits sur notre surpondération en février dernier, et elle justifie le maintien d'une allocation neutre.



**Bureau du chef des placements**  
CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre  
Chef des placements  
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie  
Directeur principal  
Stratégie d'investissement  
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry  
Directeur principal  
Stratégie de portefeuille  
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton  
Directeur  
Stratégie quantitative  
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng  
Directeur  
Stratégie d'investissement  
mikhael.deutschheng@bnc.ca

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

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

## Général

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

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

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne parrainent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'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., 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.