

Trois raisons de s'inquiéter... ou pas?

Faits saillants

- Après un mois de juillet un peu moins clément, la plupart des marchés boursiers ont rebondi en août. Avec une croissance économique soutenue, une inflation moins préoccupante que prévu, un marché de l'emploi près de l'équilibre et des profits corporatifs records; ça se comprend.
- Alors, pourquoi s'inquiéter? Pour plusieurs raisons, en fait. Ce mois-ci, nous faisons le point sur trois d'entre elles : l'intelligence artificielle (IA), la dette et les guerres.
- Du côté du cycle d'investissement en intelligence artificielle, les derniers résultats corporatifs suggèrent que les fondamentaux demeurent solides. Certes, certains facteurs viennent temporairement gonfler l'ampleur des profits, mais à en juger par la relative modération des valorisations boursières, les investisseurs ne semblent pas complètement irrationnels.
- Par ailleurs, si l'endettement total de l'économie américaine — gouvernement, ménages et entreprises — en proportion du PIB se situe près de son plus bas niveau en 20 ans, c'est évidemment la trajectoire des finances publiques qui inquiète. Or, la conséquence la plus probable n'est pas nécessairement une crise de la dette souveraine, mais plutôt une hausse continue de la prime de risque exigée par les investisseurs, à laquelle s'ajoute l'incertitude entourant les prochaines décisions de la Réserve fédérale.
- Enfin, en plus d'un conflit Iran-États-Unis qui perdure et d'une guerre Russie-Ukraine qui menace de s'intensifier, les espoirs d'un apaisement de la guerre commerciale canado-américaine se sont effondrés en août. On n'en connaît pas la suite, mais la marge de manœuvre dont dispose le président américain pour « faire la guerre » ne va pas en augmentant.

Vues - Répartition de l'actif

Classes d'actifs	-		N		+
Actions	☐	☐	☐	☒	☐
Revenu fixe	☐	☒	☐	☐	☐
Liquidités	☐	☐	☒	☐	☐
Alternatifs	☐	☐	☐	☒	☐
Revenu fixe					
Gouvernement	☐	☒	☐	☐	☐
Crédit	☐	☐	☐	☒	☐
Durée	☐	☐	☒	☐	☐
Actions					
Canada	☐	☐	☒	☐	☐
États-Unis	☐	☐	☐	☒	☐
EAO	☐	☒	☐	☐	☐
Marchés émergents	☐	☐	☐	☒	☐
Alternatifs & devises					
Or	☐	☐	☒	☐	☐
Stratégies non corrélées	☐	☐	☐	☒	☐
Dollar canadien	☐	☐	☒	☐	☐

Bureau du chef des placements

Conclusion

Dans l'ensemble, les derniers mois ont largement évolué conformément à notre scénario de base, et les fondamentaux qui soutiennent le marché haussier demeurent bien en place. Toutefois, un suivi étroit des risques reste de mise alors que nous entrons dans une période potentiellement plus volatile, notamment à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis.



Revue des marchés

Revenu fixe

- Le marché canadien des titres à revenu fixe a terminé le mois d'août légèrement à la baisse, dans un contexte d'anxiété croissante envers le taux d'endettement des gouvernements et la crédibilité des banques centrales, particulièrement aux États-Unis.
- Les titres corporatifs américains ont mieux performé, profitant de leur durée inférieure et de taux à l'échéance plus élevés.

Actions

- Après un mois de juillet plus houleux, les marchés boursiers ont repris leur tendance haussière en août, dans le contexte d'une saison des bénéfices spectaculaire à travers le monde. Dans cet environnement, les quatre régions boursières ont livré des gains mensuels assez similaires, mais les marchés émergents maintiennent leur position à la tête du palmarès de l'année 2026 dans son ensemble.
- Au Canada, les aurifères et les titres technologiques ont fortement surperformé le S&P/TSX, alors que le secteur financier a affiché un rare recul.

Devises et matières premières

- Le prix du pétrole a terminé le mois relativement inchangé, malgré tous les développements concernant le conflit entre les États-Unis et l'Iran. L'or a cependant enregistré des gains importants, sur fonds de tensions géopolitiques et d'achats des banques centrales.
- Le dollar canadien s'est apprécié face au billet vert, et ce malgré les tensions commerciales opposant le Canada aux États-Unis, supporté entre autres par le prix élevé des matières premières.

Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Août	AAD	12 mois
Encaisse (S&P Canada T-bill)	0.2%	1.6%	2.5%
Obligations (ICE Univers Canada)	-0.3%	0.3%	1.8%
Court terme	0.1%	1.1%	2.2%
Moyen terme	-0.2%	0.6%	1.9%
Long terme	-0.9%	-1.4%	0.7%
Gouvernement fédéral	-0.2%	0.3%	1.3%
Sociétés	-0.2%	0.7%	2.6%
Trésor É-U (\$ US)	0.3%	-0.4%	1.2%
Sociétés É-U (\$ US)	0.4%	-0.2%	2.0%
High Yield É-U (\$ US)	1.0%	2.6%	4.8%
Actions canadiennes (S&P/TSX)	3.1%	16.0%	29.9%
Services de communication	4.0%	-4.3%	-7.6%
Consommation discrétionnaire	-4.2%	1.4%	13.5%
Consommation de base	-6.9%	3.0%	10.2%
Énergie	0.3%	32.5%	42.4%
Finance	-2.9%	20.8%	39.6%
Santé	-7.0%	3.7%	8.3%
Industrie	-2.5%	8.1%	5.7%
Technologies de l'information	12.9%	-6.0%	-1.4%
Matériaux	25.8%	19.4%	58.8%
Immobilier	-4.6%	-0.6%	-7.6%
Services publics	-5.6%	12.1%	18.7%
S&P/TSX Petites capitalisations	6.8%	23.0%	47.7%
Actions É.-U. (S&P 500 \$ US)	2.7%	13.1%	20.4%
Services de communication	-1.2%	0.1%	13.4%
Consommation discrétionnaire	0.0%	0.0%	3.9%
Consommation de base	-0.7%	9.6%	7.9%
Énergie	7.0%	44.2%	45.8%
Finance	1.3%	6.3%	8.6%
Santé	4.9%	11.1%	26.3%
Industrie	-2.6%	13.6%	16.8%
Technologies de l'information	6.2%	22.9%	33.7%
Matériaux	6.0%	16.7%	15.5%
Immobilier	-1.9%	12.2%	9.5%
Services publics	-4.8%	0.3%	3.0%
Russell 2000 (\$ US)	1.0%	20.0%	26.5%
Actions monde (MSCI ACWI \$ US)	2.7%	14.6%	22.8%
MSCI EAEO (\$ US)	2.0%	14.2%	22.2%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	3.4%	24.4%	39.7%
Matières premières (GSCI \$ US)	6.1%	48.1%	50.6%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	1.0%	52.0%	35.2%
Or (\$ US/once)	9.6%	2.6%	28.9%
Cuivre (\$ US/tonne)	4.4%	16.0%	47.1%
Devises (Indice \$ US DXY)	-0.5%	1.1%	1.7%
USD par EUR	1.0%	-1.1%	-0.8%
CAD par USD	-1.2%	0.9%	0.8%

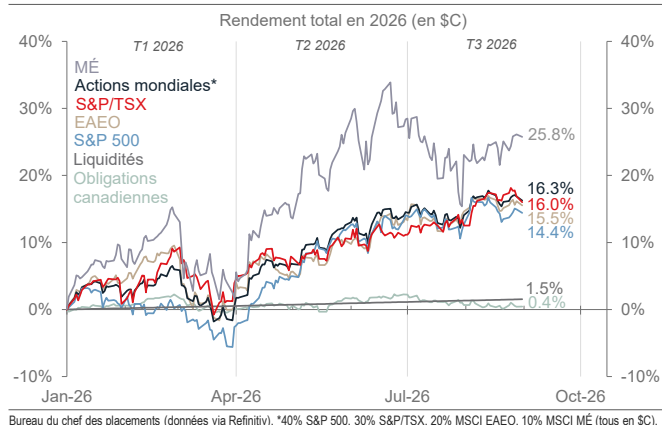
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2026-08-31)



Trois raisons de s'inquiéter... ou pas?

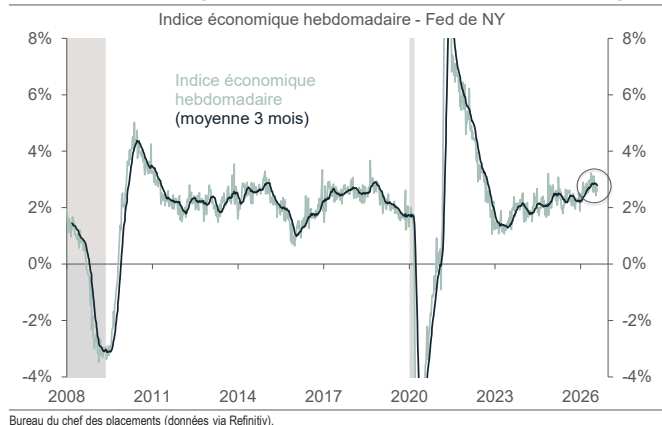
Après un mois de juillet un peu moins clément, l'été s'est conclu sur une note positive pour les investisseurs. Les marchés boursiers ont, pour la plupart, enregistré des gains au mois d'août, consolidant ainsi leur nette avance sur les titres à revenu fixe (**graphique 1**).

1 | Les marchés boursiers consolident leurs gains...



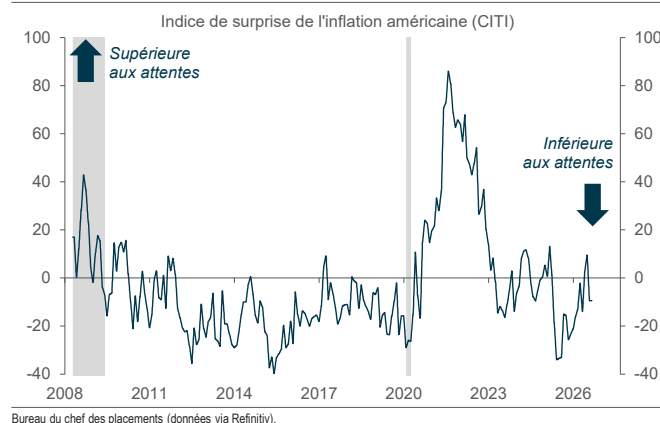
Si l'on prend un peu de recul, on peut comprendre pourquoi. D'une part, la croissance économique demeure solide, le PIB réel américain affichant une vitesse de croisière proche de 3 % selon l'indice hebdomadaire de la Réserve fédérale (**graphique 2**).

2 | ... soutenus par une forte croissance économique...

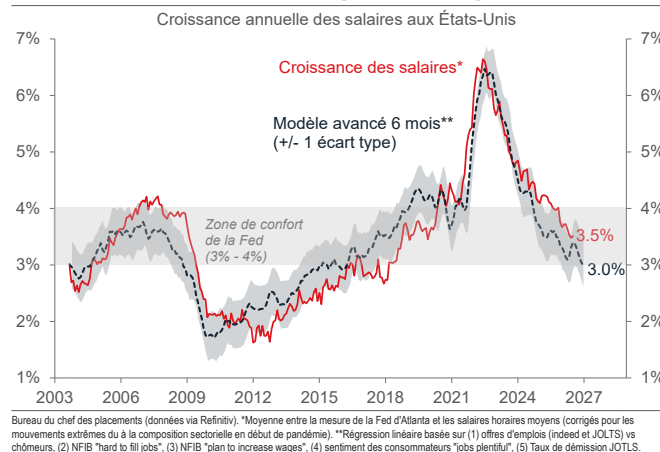


Ensuite, l'inflation, bien que loin d'être idéale, n'a pas réservé trop de mauvaises surprises dernièrement (**graphique 3**), dans un contexte où la croissance des salaires demeure près des seuils idéaux, signe que le marché de l'emploi est toujours près de l'équilibre (**graphique 4**).

3 | ... une inflation sans trop de mauvaises surprises...



4 | ... un marché du travail près de l'équilibre...

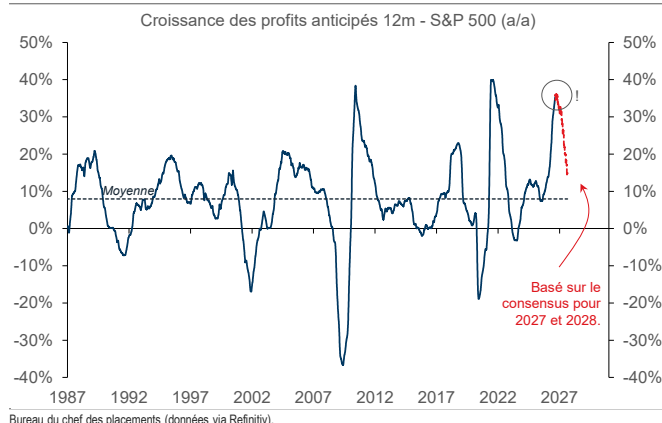


Enfin, les profits des entreprises demeurent excellents, les bénéfices anticipés du S&P 500 ayant progressé de près de 38 % au cours de la dernière année — une performance sans précédent si l'on exclut les rebonds qui ont suivi la crise financière et la pandémie. Et si ce rythme de croissance ralentira forcément au cours de la prochaine année, les attentes tablent toujours sur



une progression significativement supérieure à la moyenne historique (**graphique 5**).

5 | ... et des profits records



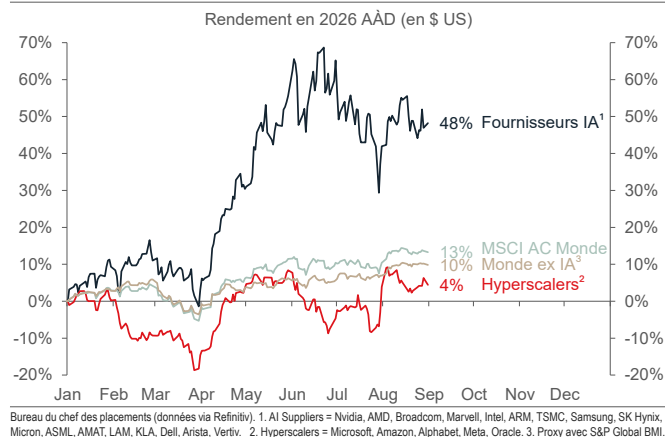
Alors, pourquoi s'inquiéter? Pour plusieurs raisons, en fait. Faisons donc rapidement le point sur trois facteurs de risque clés à surveiller pour les marchés financiers au cours des prochains mois :
l'intelligence artificielle (IA), la dette et les guerres.

#1 : IA

D'entrée de jeu, soulignons que si plusieurs des titres associés à l'IA se sont repliés au courant de l'été, d'autres segments ont pris le relais (**graphique 6**). À notre avis, il s'agit à la fois d'un signe de résilience du marché haussier et d'un rappel de ne jamais sous-estimer l'importance de la diversification.

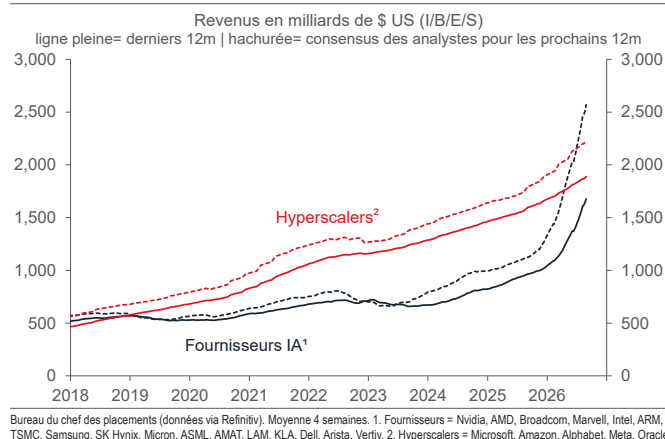
Quoi qu'il en soit, un effondrement complet du cycle d'investissement technologique finirait forcément par rattraper l'ensemble de la sphère boursière. Heureusement, la dernière saison des bénéfices s'est avérée plutôt rassurante sur le plan des fondamentaux.

6 | L'IA prend une pause, les marchés avancent



Du côté des revenus, tant les *hyperscalers* (ceux qui « achètent » l'infrastructure IA) que les fournisseurs IA (ceux qui « vendent » l'infrastructure IA) continuent de voir à la fois leurs revenus réalisés et projetés grimper (**graphique 7**).

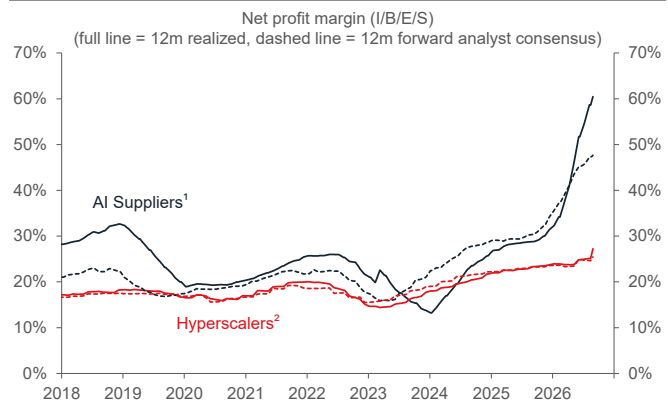
7 | Les revenus demeurent en forte croissance...



Par ailleurs, la tendance est similaire du côté des marges bénéficiaires, dont l'envergure exceptionnelle pour les fournisseurs IA reflète un déséquilibre persistant entre l'offre et la demande (**graphique 8**, page suivante). Et à en croire les projections d'investissement des *hyperscalers* – qui continuent d'être révisées à la hausse (**graphique 9**, page suivante) –, la demande s'annonce toujours forte.

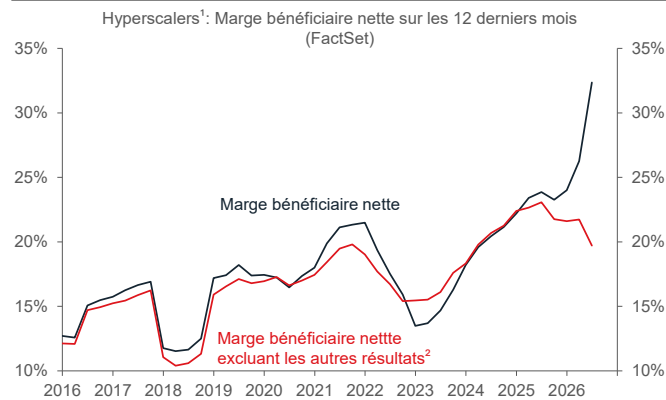


8 | ... tout comme les marges bénéficiaires...



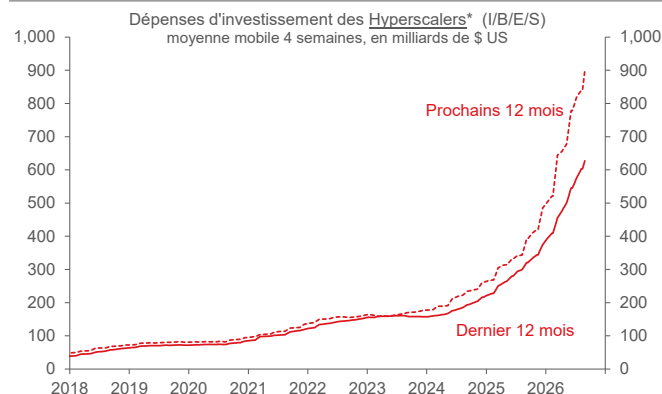
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). Moyenne 4 semaines. 1. Fournisseurs = Nvidia, AMD, Broadcom, Marvell, Intel, ARM, TSMC, Samsung, SK Hynix, Micron, ASML, AMAT, LAM, KLA, Dell, Arista, Vertiv. 2. Hyperscalers = Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle.

10 | D'importantes nuances s'imposent...



Bureau du chef des placements (données via FactSet). 1. Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle. 2. Autres résultats = Gain/perte de valeur non réalisé(e) sur les placements et autres gains/pertes divers.

9 | ... et les investissements en capital

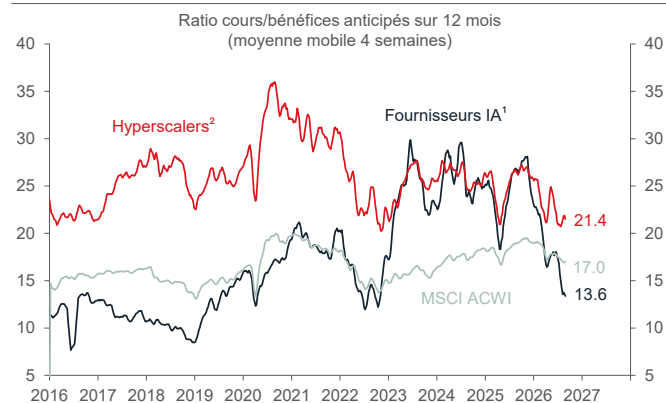


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). Hyperscalers = Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle

Cela dit, même si la tendance devait effectivement se poursuivre dans la prochaine année, on ne peut en aucun cas projeter à l'infini une telle croissance. Éventuellement, le goulot d'étranglement en infrastructure technologique va s'équilibrer. Et pour les *hyperscalers*, une part importante de l'augmentation de leurs marges bénéficiaires — qui atteignent des niveaux records — ne découle pas d'une meilleure gestion de leurs activités courantes, mais plutôt de la forte hausse des « autres revenus » essentiellement constitués d'une estimation de la valeur marchande de leurs placements dans des sociétés privées comme OpenAI et Anthropic (graphique 10).

Heureusement, lorsqu'on regarde les valorisations boursières, on constate que les marchés ne sont pas complètement illusionnés vis-à-vis le potentiel de récurrence de ces profits. Ainsi, le prix payé pour un dollar de bénéfices prévu dans la prochaine année est à son plus faible en trois ans pour les fournisseurs IA, et en au moins une décennie pour les *hyperscalers* (graphique 11).

11 | ... mais les marchés ne semblent pas exubérants



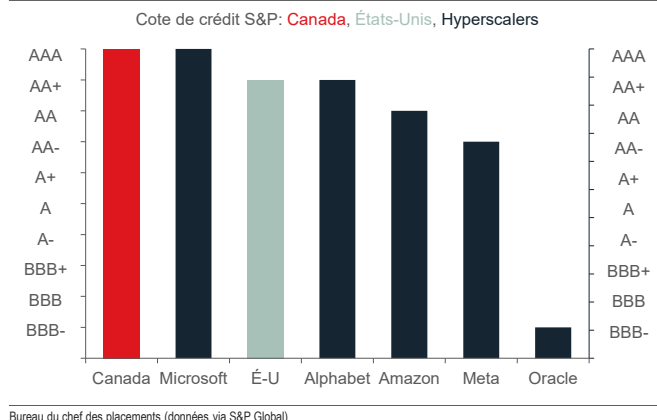
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). 1. Fournisseurs IA = Nvidia, AMD, Broadcom, Marvell, Intel, ARM, TSMC, Samsung, SK Hynix, Micron, ASML, AMAT, LAM, KLA, Dell, Arista, Vertiv. 2. Hyperscalers = Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle.

Maintenant, est-ce que l'usage croissant de la dette par plusieurs de ces géants technologiques les rends plus vulnérables dans l'éventualité d'un renversement marqué des fondamentaux? Absolument. Mais avant de sauter aux conclusions pessimistes, rappelons que ces sociétés demeurent



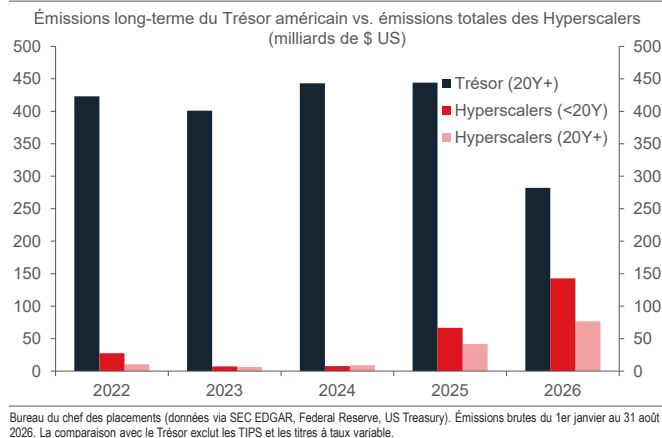
très peu endettées, ce qui leur méritent d'ailleurs une cote de crédit qui rivalise celle du gouvernement américain — et, dans un cas, la dépasse même (**graphique 12**).

12 | Les géants de la technologie ont la cote



De ce fait, l'impact plus concret dans l'immédiat d'autant d'émissions de dettes de haute qualité — souvent dans des termes surpassant 20 ans (**graphique 13**) — pourrait plutôt s'être observé du côté des titres de dette à long-terme du gouvernement américain, ou l'appétit des investisseurs n'est pas à son meilleur.

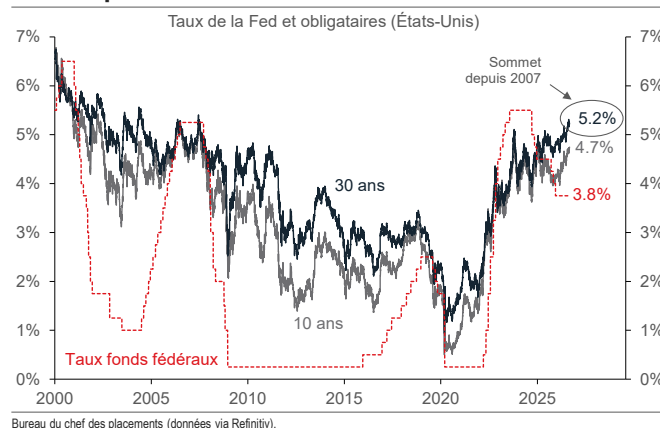
13 | L'offre de dette long terme de qualité augmente



#2 : Dette

Au courant des deux derniers mois, les obligations du Trésor américain ont subi une pression constante, les taux d'échéance 30 ans atteignant momentanément leur niveau le plus élevé depuis 2007 à la mi-août (**graphique 14**). Depuis, l'annonce par le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, d'une augmentation du programme de rachat de titres de dette à long terme semble avoir contribué à contenir le mouvement. Mais faut-il y voir le signe avant-coureur de problèmes plus sérieux pour la dette souveraine américaine?

14 | Les pressions s'intensifient sur les taux souverains

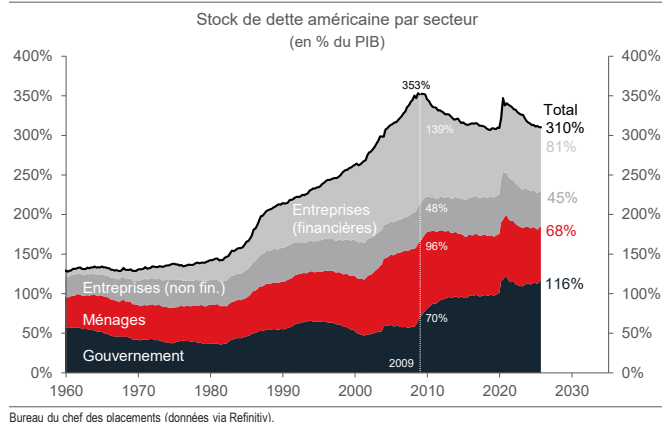


Tout d'abord, un bref rappel pour mettre les choses en perspective. Si la dette du gouvernement américain, en proportion de l'économie, s'est accrue de manière quasi ininterrompue depuis 2009, l'inverse s'est produit du côté des ménages et des entreprises. Résultat : l'endettement brut total de l'économie américaine — gouvernement, entreprises et ménages — demeure près de son plus bas niveau des deux dernières décennies (**graphique 15**, page suivante).

Cela dit, la trajectoire fiscale du gouvernement américain n'en demeure pas moins problématique. Le déficit budgétaire avoisine toujours 6 % du PIB,

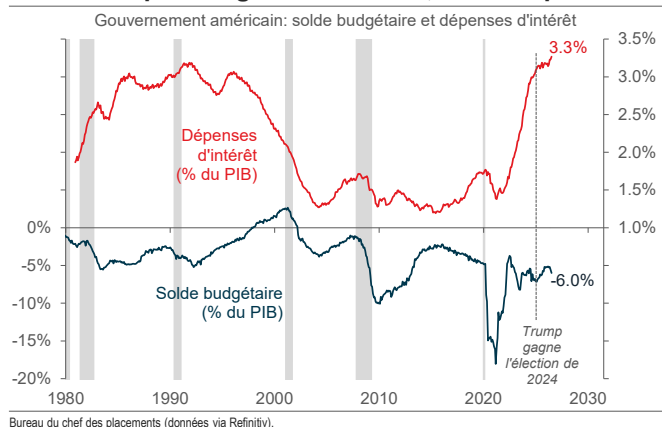


15 | L'endettement n'augmente pas partout...



dont près de la moitié s'explique par le coût du service de la dette, qui a récemment atteint des niveaux sans précédent (**graphique 16**).

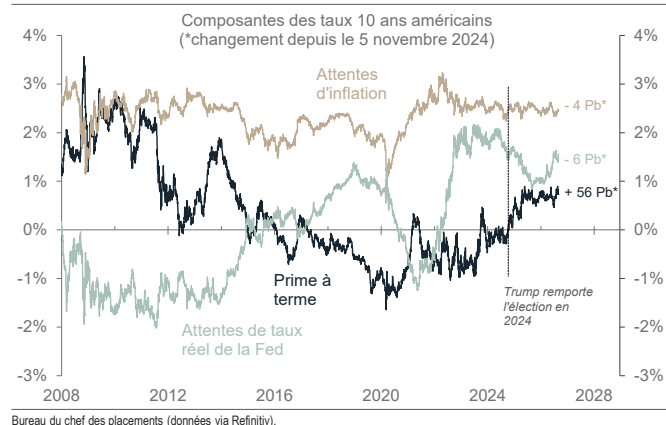
16 | ... mais pour le gouv. américain, c'est un problème



Tôt ou tard, cette situation devra être adressée plus sérieusement par les décideurs politiques. D'ici là, toutefois, la conséquence la plus probable n'est pas nécessairement une crise de la dette souveraine américaine, comme certains le prédisent depuis des décennies – voir des siècles ¹, mais plutôt une hausse continue de la prime de risque que demande les investisseurs en compensation de

détenir des obligations du Trésor américain. Celle-ci a justement atteint son plus haut niveau en 12 ans et explique à elle seule la totalité de la hausse des taux américains à 10 ans observée depuis l'élection du président Trump, en novembre 2024 (**graphique 17**).

17 | Pourquoi les taux des bons 10 ans augmentent-ils?

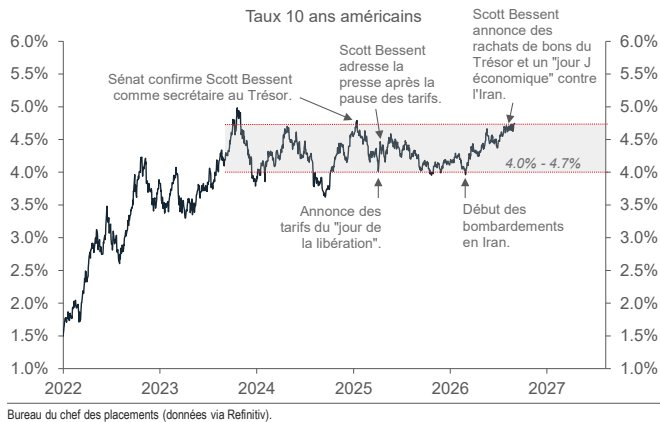


D'ailleurs, au-delà de l'arithmétique budgétaire, les épisodes de tension sur les marchés obligataires au cours des deux dernières années semblent avoir coïncidé avec des périodes de remise en question de la crédibilité même de l'administration Trump. Craintes entourant une nomination controversée au poste de secrétaire au Trésor en début de mandat, annonce en avril 2025 de tarifs visant des territoires inhabités (à l'exception des pingouins), ou encore, plus récemment, une « excursion de deux semaines » en Iran qui s'étend maintenant sur plus de six mois. Dans chacun de ces épisodes, le réflexe du président américain face aux tensions financières semble avoir été de se tourner vers son secrétaire au Trésor, Scott Bessent, qui paraît avoir récemment pris les rênes de la stratégie américaine vis-à-vis de l'Iran (**graphique 18**, page suivante).

¹ Si les inquiétudes entourant la dette souveraine remontent pratiquement à la fondation des États-Unis (*Brutus No. 8*, 1788, Yates) et traversent le XIX^e siècle (*Is Our Prosperity a Delusion? Our National Debt and Currency*, 1864, Stetson), les trois dernières décennies ont elles aussi vu paraître plusieurs ouvrages annonçant une éventuelle crise, dont *Bankruptcy 1995* (1992, Figgie et Swanson), *The Coming Generational Storm* (2004, Kotlikoff et Burns), *The Debt Bomb* (2012, Coburn) et, plus récemment, *How Countries Go Broke* (2025, Dalio).

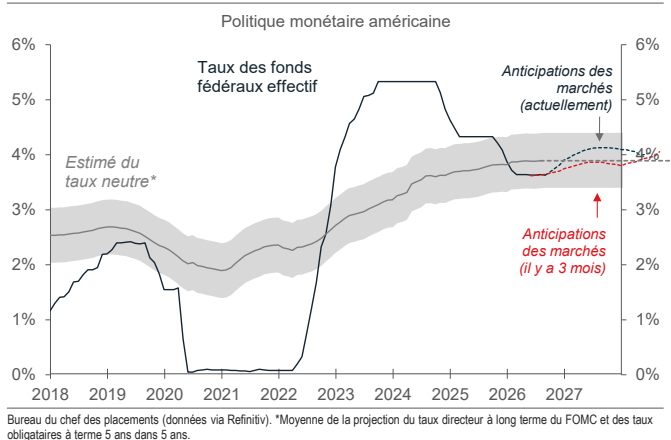


18 | Les marchés obligataires n'aiment pas le chaos



Bien entendu, cette tactique n'est pas sans faille, comme en témoigne le taux des obligations américaines 10 ans, qui a terminé le mois d'août juste au-dessus du seuil de 4,7 %. À cette pression s'ajoute celle de la Réserve fédérale, qui semble envisager une hausse de taux en septembre — une probabilité évaluée à 67 % par les marchés (**graphique 19**) — tout en préférant entretenir le mystère quant à ses intentions futures, ce qui ne contribue en rien à réduire la prime de risque.

19 | La Fed de Kevin Warsh va-t-elle monter les taux?

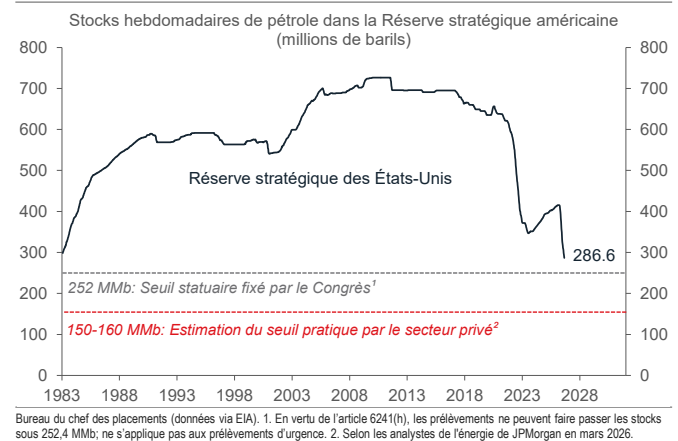


Chose certaine, la marge de manœuvre dont dispose le président américain pour « faire la guerre » ne va pas en augmentant — et pas seulement face à l'Iran.

#3 : Guerre(s)

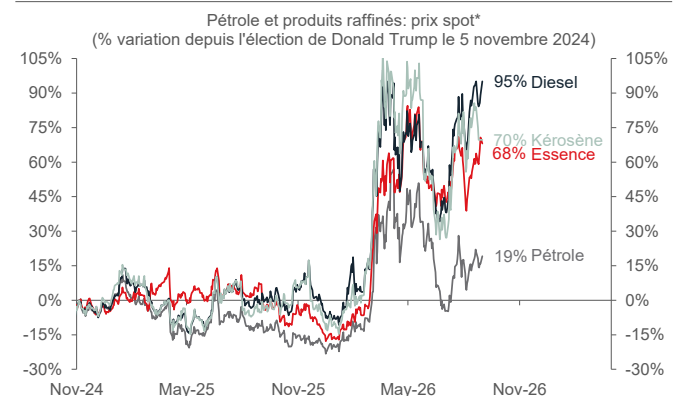
Avec des réserves stratégiques de pétrole à leur plus bas niveau historique et proches de seuils critiques (**graphique 20**), les États-Unis auraient tout intérêt à éviter une reprise des hostilités militaires à grande échelle en Iran. C'est précisément le message que leur adresse le marché obligataire.

20 | Les réserves de pétrole à un creux historique



En parallèle, la guerre opposant l'Ukraine à la Russie pourrait réserver des surprises court-terme, les frappes ukrainiennes hautement efficaces sur les activités de raffinage russe exerçant une pression supplémentaire sur les prix de l'essence et du diesel (**graphique 21**), en plus de soulever le risque d'une escalade du conflit.

21 | La pression est très forte sur les produits raffinés

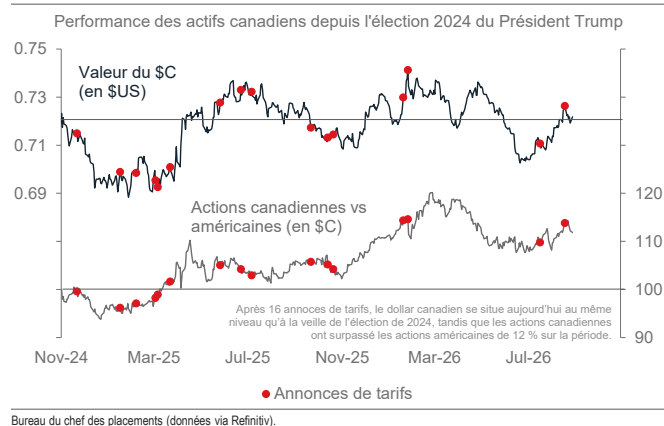


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). Front month futures price for: Crude oil WTI, RBOB Gasoline, NY Harbor Ultra-low-sulfur diesel, U.S. Gulf Coast Kerosene-Type jet fuel.



Toutefois, c'est surtout la guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis qui a attiré l'attention de notre côté de l'hémisphère en août². Pourtant, difficile de le deviner à la seule lecture des marchés, qui ont réagi de manière plutôt modérée à l'annonce de l'échec des négociations (**graphique 22**). Comment l'expliquer?

22 | Le Canada résiste, malgré tout



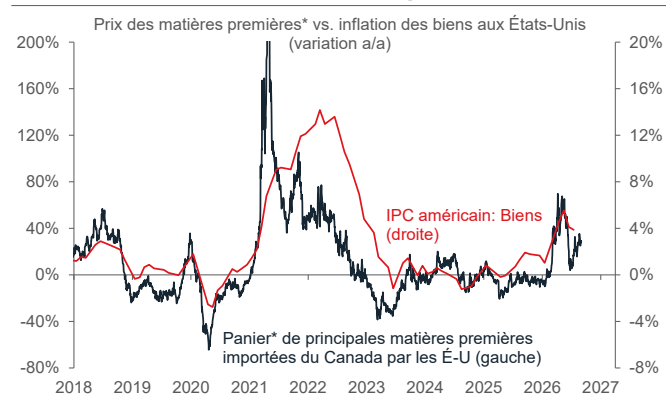
Comme nous le soulignons le mois dernier, après tant d'annonces tarifaires, les investisseurs ont appris à ne pas extrapoler trop longtemps la rhétorique du président américain. C'était vrai lorsqu'il affirmait le 19 août que « nous sommes parvenus à un accord avec le Canada »³. Ça l'est toujours aujourd'hui, à l'heure des révisions toponymiques⁴.

Pour être clair, cela ne signifie pas que les événements récents sont sans importance. Il se pourrait simplement que, dans une perspective plus globale, nous atteignons un point où les coûts des tensions à court terme s'équilibrent davantage avec

les gains auxquels le Canada aspire à long terme, bien au-delà du mandat de l'administration Trump.

Entre temps, aucune rhétorique ne peut changer le fait que les États-Unis importent du Canada de nombreuses matières premières — pétrole, aluminium, bois d'œuvre — dont les prix sont intimement liés à l'inflation des biens consommés au pays (**graphique 23**).

23 | Tourner le dos au Canada au prix de l'inflation?



Et plus l'administration Trump fera fi de cette contrainte en prenant des décisions susceptibles d'alimenter l'inflation, plus elle risque d'en payer le prix politiquement. À seulement deux mois des élections de mi-mandat, les probabilités que les républicains perdent leur plein contrôle du Congrès atteignent désormais 84 % (**graphique 24**, page suivante).

² Pour plus de détails sur le contexte et l'impact potentiel sur l'économie canadienne, consultez l'étude spéciale de nos collègues de FBN Économie et stratégie : *Commerce Canada-États-Unis : Les nouveaux droits de douane font monter les enjeux, 24 août 2026*.

³ <https://globalnews.ca/video/embed/playlist/12027288,4382023/>

⁴ <https://globalnews.ca/video/12039645/lake-ontario-thats-gone-trump-says-a-good-pen-and-some-intelligence-enough-to-change-lakes-name/>



24 | Vents contraires pour les républicains à mi-mandat



Bureau du chef des placements (données via Kalshi, Polymarket). 1. Désigne le contrôle de la Chambre des Représentants et du Sénat. 2. Kalshi depuis le 13 déc. 2025, Polymarket auparavant.

La conclusion pour les investisseurs

Dans l'ensemble, les derniers mois ont largement évolué conformément à notre scénario de base. La croissance économique est demeurée solide, tandis que les prix du pétrole sont restés élevés, mais sous leurs récents sommets. Les bénéfices des entreprises se sont révélés nettement supérieurs aux attentes, et le cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle demeure sur les rails. Enfin, le comportement des marchés boursiers s'est montré plus rationnel qu'il n'y paraît à première vue, marqué par une consolidation des gains et des valorisations généralement modérées.

Néanmoins, si ce contexte demeure porteur pour les marchés boursiers, il n'est pas exempt de risques. En tête de liste figure la pression persistante exercée sur les marchés obligataires, qui réclament davantage de clarté d'une Maison-Blanche semblant trop souvent improviser, ainsi que d'une Réserve fédérale qui paraît de plus en plus impatiente de ramener l'inflation à sa cible.

De plus, même si nous demeurons généralement sceptiques à l'égard des analyses de saisonnalité, il

reste vrai qu'en moyenne, les marchés boursiers ont tendance à évoluer sans direction claire entre septembre et octobre, particulièrement au cours d'une année d'élections de mi-mandat (graphique 25).

25 | Semaines mouvementées en vue pour les actions?



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Dans ces circonstances, nous maintenons notre positionnement, qui demeure axé sur une surpondération des marchés boursiers par rapport aux obligations. Toutefois, nous n'excluons d'en réduire l'ampleur au cours des prochaines semaines, alors que nous évaluons en continue l'évolution des perspectives risque-rendement à travers l'ensemble des marchés.



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

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

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

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

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

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

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

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

Général

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

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

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

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

© Banque Nationale Investissements inc., 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.