BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS

Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Novembre 2026

Une page se tourne

Faits saillants

- Le mois dernier, les forces se sont quelque peu rééquilibrées sur les marchés financiers, alors que les doutes sur la viabilité financière de l'intelligence artificielle ont entraîné une rotation au sein des marchés boursiers et un apaisement des pressions sur les marchés obligataires.
- Les hésitations récentes des marchés sont plutôt typiques des périodes précédant une élection américaine de mi-mandat. Et si l'histoire est un bon indicateur, la suite s'annonce positive pour les actions, bien davantage que pour le Parti républicain, qui doit composer avec un taux de désapprobation du président presque record.
- Du côté des profits des sociétés, la tendance demeure forte. Certes, une part importante de la croissance des bénéfices du S&P 500 s'explique par la contribution exceptionnelle des entreprises liées à l'essor de l'IA, et leurs résultats récents ont souvent déçu des attentes toujours plus élevées. Néanmoins, un examen plus approfondi révèle aussi des résultats encourageants dans les autres secteurs.
- Malheureusement, la contrepartie d'une activité économique vigoureuse, conjuguée à des perturbations énergétiques persistantes, est une inflation qui refuse de ralentir aux États-Unis. Tout un contraste avec le Canada, où la moyenne des mesures d'IPC fondamentales vient d'atteindre la cible de 2 % pour la première fois depuis le début de 2021.
- Ce contexte n'a pas empêché la Banque du Canada d'emboîter le pas à la Fed en relevant son taux directeur pour la première fois depuis 2023. D'ailleurs, les marchés anticipent environ trois hausses de taux de la part de chacune des deux banques centrales au cours de la prochaine année. Ça reste à voir, mais il y a des raisons d'être en partie sceptiques.

Vues - Répartition de l'actif

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

Bureau du chef des placements

Conclusion

À la veille des élections américaines de mi-mandat, une page importante du second mandat de l'administration Trump semble sur le point d'être tournée. Sur le plan économique, toutefois, l'histoire ne devrait pas changer subitement, tant que le cycle d'investissement en IA — force gravitationnelle dominante des marchés financiers — reste en marche. Dans ces circonstances, nous maintenons notre positionnement, que nous aurons l'occasion d'explorer plus en détails dans nos perspectives 2027, publiées le mois prochain.

Revue des marchés

Revenu fixe

- Après un mois de septembre difficile, l'univers à revenu fixe canadien a fortement rebondi en octobre grâce à la baisse généralisée des taux obligataires, particulièrement dans les segments à plus long-terme.

- Aux États-Unis, les bons du Trésor ont aussi affiché des gains importants, et les titres High Yield, plus risqués et à moindre durée, ont sous-performé.

Actions

- Le mois d'octobre a été marqué par la sous-performance notable de la thématique de l'intelligence artificielle. Dans ce contexte, les marchés émergents ont affiché des pertes mensuelles importantes, le bloc étant tiré à la baisse par la Corée du Sud et Taïwan. En revanche, le S&P/TSX a connu un meilleur mois grâce à son exposition beaucoup plus limitée aux secteurs technologiques en contrepartie d'un poids plus élevé pour le secteur énergétique.

- Au sein du S&P 500, le secteur des services de communication a sous-performé de manière importante, Alphabet et Meta ayant essuyé de lourdes pertes à la suite de résultats jugés décevants par les investisseurs. Les meilleures performances mensuelles se trouvent du côté de l'énergie et des secteurs défensifs (consommation de base, santé, services publics).

Devises et matières premières

- Face au statu quo au Moyen-Orient, les prix du pétrole ont continué leur ascension en octobre. Pour sa part, l'or a reculé de 6,4 %.

- Le dollar canadien s'est apprécié face au dollar américain, les marchés escomptant une Banque du Canada plus combative qu'anticipé.

Rendement total des marchés

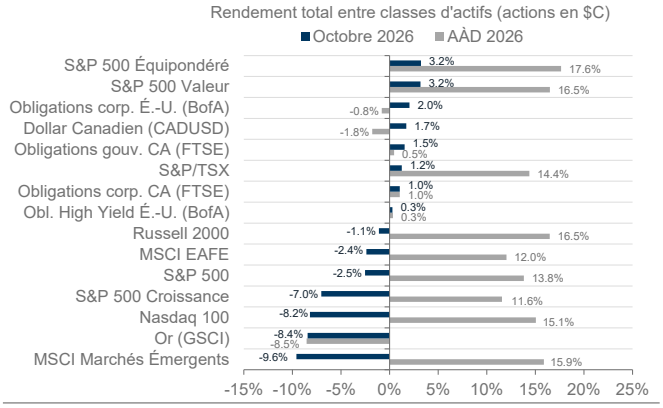
Classes d'actifs	Oct	AÀD	12 mois
Encaisse (S&P Canada T-bill)	**0.2%**	**1.9%**	**2.3%**
Obligations (ICE Univers Canada)	**1.5%**	**0.6%**	**-0.5%**
Court terme	0.7%	1.2%	1.1%
Moyen terme	1.5%	0.7%	-0.2%
Long terme	2.9%	-0.4%	-3.1%
Gouvernement fédéral	1.4%	0.5%	-0.5%
Sociétés	1.0%	1.0%	0.7%
Trésor É-U ($ US)	2.4%	-0.4%	-0.3%
Sociétés É-U ($ US)	2.0%	-0.8%	-0.5%
High Yield É-U ($ US)	0.3%	0.3%	1.5%
Actions canadiennes (S&P/TSX)	**1.2%**	**14.4%**	**20.4%**
Services de communication	2.4%	-11.6%	-13.3%
Consommation discrétionnaire	5.9%	5.2%	14.9%
Consommation de base	6.4%	7.8%	16.4%
Énergie	8.7%	38.8%	42.5%
Finance	3.6%	23.8%	34.5%
Santé	0.5%	3.5%	0.6%
Industrie	2.4%	9.4%	8.5%
Technologies de l'information	2.0%	-0.8%	-10.4%
Matériaux	-13.1%	-4.0%	13.0%
Immobilier	1.5%	-2.4%	-4.6%
Services publics	5.3%	15.0%	12.5%
S&P/TSX Petites capitalisations	-4.7%	15.1%	24.0%
Actions É.-U. (S&P 500 $ US)	**-0.9%**	**11.8%**	**12.1%**
Services de communication	-15.1%	-11.3%	-6.6%
Consommation discrétionnaire	3.9%	-2.1%	-3.7%
Consommation de base	11.6%	18.3%	21.1%
Énergie	14.0%	59.9%	64.2%
Finance	5.9%	4.5%	9.7%
Santé	9.9%	21.0%	30.5%
Industrie	0.3%	8.9%	9.3%
Technologies de l'information	-6.8%	19.6%	14.2%
Matériaux	6.6%	16.0%	23.5%
Immobilier	5.1%	10.7%	10.4%
Services publics	10.2%	3.9%	0.4%
Russell 2000 ($ US)	0.6%	14.4%	14.8%
Actions monde (MSCI ACWI $ US)	**-1.6%**	**11.5%**	**12.7%**
MSCI EAEO ($ US)	-0.7%	10.0%	14.0%
MSCI Marchés Émergents ($ US)	-8.0%	13.8%	14.4%
Matières premières (GSCI $ US)	**4.8%**	**62.7%**	**62.1%**
Pétrole WTI ($ US/baril)	17.3%	87.8%	74.2%
Or ($ US/once)	-6.4%	-9.9%	-2.1%
Cuivre ($ US/tonne)	-0.9%	15.1%	31.8%
Devises (Indice $ US DXY)	**0.4%**	**3.6%**	**2.1%**
USD par EUR	-1.7%	-5.0%	-3.3%
CAD par USD	-1.8%	1.8%	-0.3%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2026-10-30)

Une page se tourne

Le mois dernier, les forces se sont quelque peu rééquilibrées sur les marchés financiers, alors qu'on a observé une rotation des segments en forte avance, tels que les marchés émergents et le Nasdaq 100, vers ceux à la traîne, comme le S&P/TSX et les obligations (**graphique 1**).

1 | Le leadership a changé de mains en octobre…

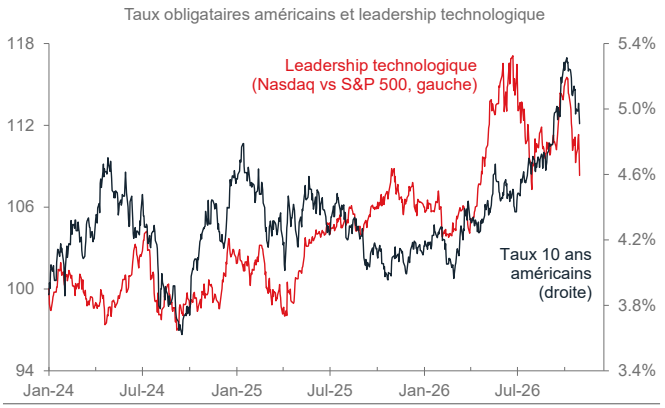


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Au cœur de ces revirements se trouve une remise en question de la viabilité financière de l'intelligence artificielle (IA), particulièrement chez les acteurs fortement endettés et concentrés, comme CoreWeave[1]. Visiblement, l'idée selon laquelle les investissements massifs dans l'IA contribueraient de façon notable aux récents mouvements des taux obligataires en agissant sur la croissance économique et la concurrence pour l'accès au capital, gagne en crédibilité (**graphique 2**). Une bonne nouvelle dans un monde ou la diversification de portefeuille est primordiale.

Néanmoins, pour l'instant, il nous semblerait prématuré de conclure que ces mouvements annoncent le début d'un changement total de la dynamique des marchés. Les tergiversations des

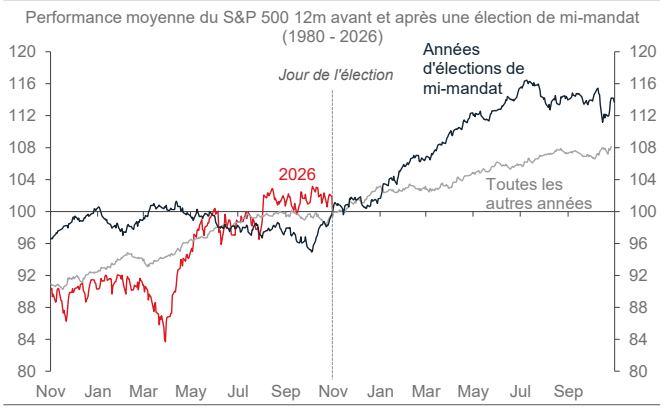
2 | … suite à un revirement de situation pour les titres IA



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

derniers mois sont d'ailleurs typiques des périodes précédant une élection américaine de mi-mandat. Qui plus est, les marchés boursiers affichent généralement des rendements supérieurs dans les mois qui suivent le scrutin (**graphique 3**), probablement rassurés par la relative stabilité qu'entraînent les pertes presque systématiquement essuyées par le parti du président, qui réduisent les chances de changements législatifs majeurs.

3 | À la veille des élections américaines de mi-mandat…



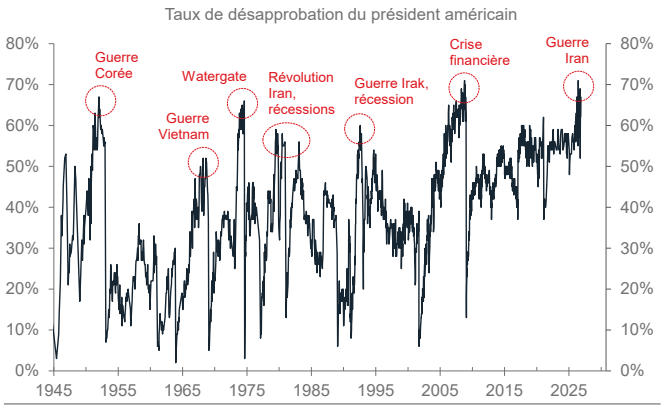
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Reste à voir si la suite sera conforme aux moyennes historiques. Chose certaine, le contexte actuel n'a rien d'ordinaire : le taux de désapprobation du président américain frôle un

[1] CoreWeave's Big Dream Crashes Into Reality as Yields Top 15%, Bloomberg, 14 octobre 2026.

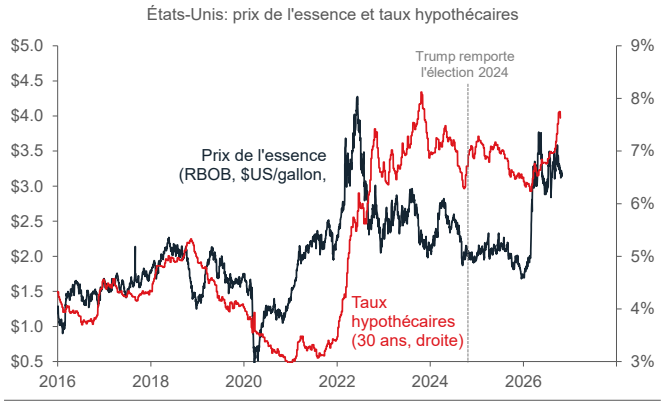
sommet (**graphique 4**), dans un contexte où deux importants symboles du coût de la vie soit — le prix de l'essence et les taux hypothécaires — ont fortement augmenté depuis son élection (**graphique 5**).

4 | … les électeurs sont particulièrement mécontents…



Bureau du chef des placements (données via The American Presidency Project).

5 | … de la hausse du coût de la vie

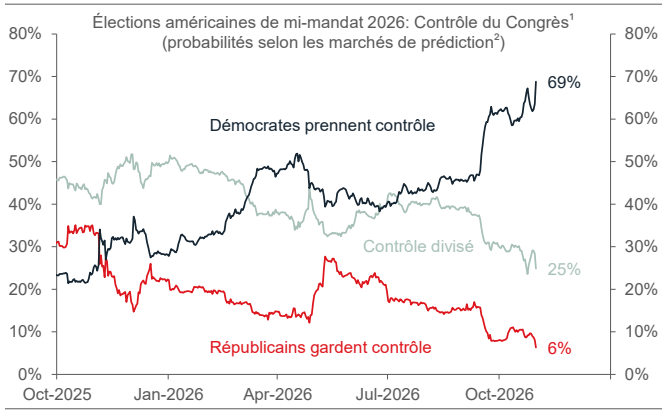


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Dans ces circonstances, le nouveau Congrès, qui entrera en fonction en janvier 2027, sera vraisemblablement divisé, les probabilités que les démocrates prennent le contrôle de la Chambre et du Sénat s'élevant respectivement à 94 % et à 69 % (**graphique 6**).

Avec de telles probabilités, on peut donc penser que ce scénario est déjà largement escompté par les marchés financiers. Cela dit, même si l'élection

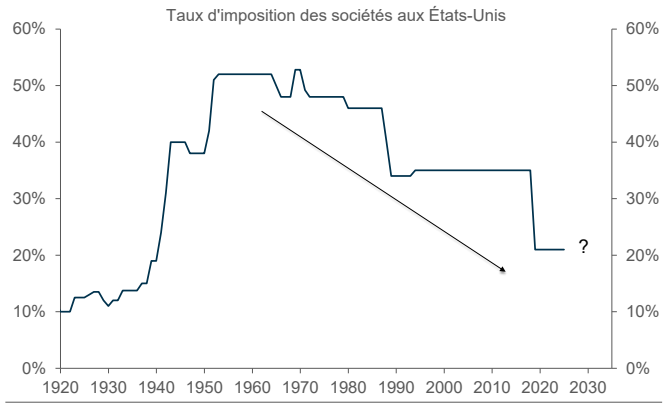
6 | La soirée s'annonce difficile pour les républicains



Bureau du chef des placements (données via Polymarket, Kalshi). 1. Contrôle du Congrès = Chambre + Sénat. 2. Donnée de Kalshi depuis le 13 décembre 2025, Polymarket avant.

présidentielle de 2028 est encore loin, les investisseurs surveilleront les signaux que ces résultats enverront quant à l'après-Trump, notamment en matière de politique fiscale à l'égard des grandes sociétés cotées en bourse. Après cinq décennies de baisse graduelle de leur fardeau fiscal, la question est de moins en moins de savoir si la tendance s'inversera, et de plus en plus de déterminer quand et dans quelle mesure (**graphique 7**).

7 | L'impôt corporatif pourrait-il finir par augmenter?



Bureau du chef des placements (données via Internal Revenue Service).

À court terme, notre approche, et notre recommandation, face aux événements politiques demeure de gérer les risques plutôt que de prendre d'importants paris directionnels. Comme

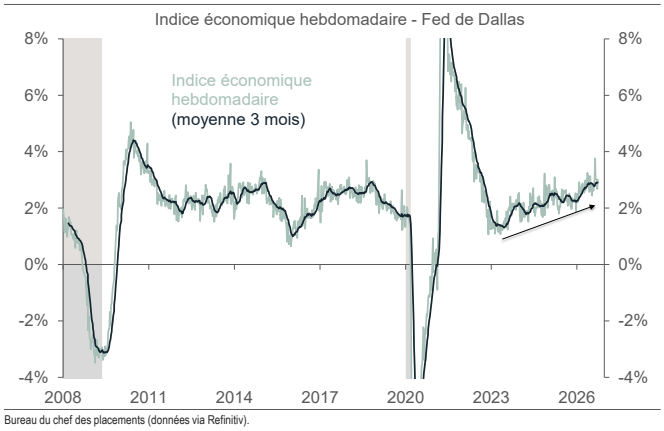
gestionnaire de portefeuilles, c'est en partie ce qui nous a incité, en septembre, à réallouer une partie des gains boursiers en obligations, en plus de réduire l'exposition aux marchés émergents – de loin les plus exposés à la thématique IA – au profit des actions canadiennes.

Le mois prochain, nous publierons nos perspectives pour 2027, qui présenteront en détail nos vues et notre positionnement à travers les principales classes d'actifs. D'ici là, alors que nous nous apprêtons à tourner une page importante du second mandat du président Trump, vérifions brièvement si l'histoire économique est en train de changer.

Toujours la même histoire?

Du point de vue de la croissance économique, la tendance demeure très forte. À titre d'exemple, l'indicateur hebdomadaire de la Fed de Dallas[2], qui traduit une série de données économiques à haute fréquence en une estimation de la croissance annuelle du PIB réel, ne cesse de se renforcer depuis son creux du début de 2023 (**graphique 8**).

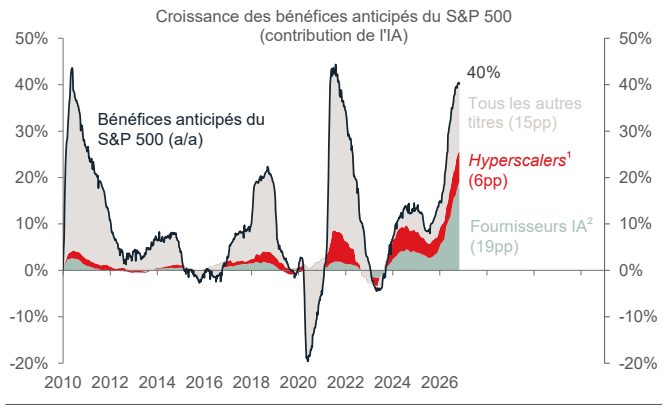
8 | La croissance économique continue d'accélérer



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

De même, les profits des sociétés du S&P 500 continuent d'afficher l'un des taux de croissance annuels les plus élevés jamais enregistrés. Certes, plus de la moitié de ce résultat s'explique par la contribution exceptionnelle des entreprises liées développement de l'IA (**graphique 9**). Et plusieurs d'entre elles ont récemment publié des résultats inférieurs à des attentes toujours plus élevées [3], rappelant l'importance de bien mesurer son exposition à ces titres.

9 | Les profits du S&P 500 sont tirés par les titres IA…



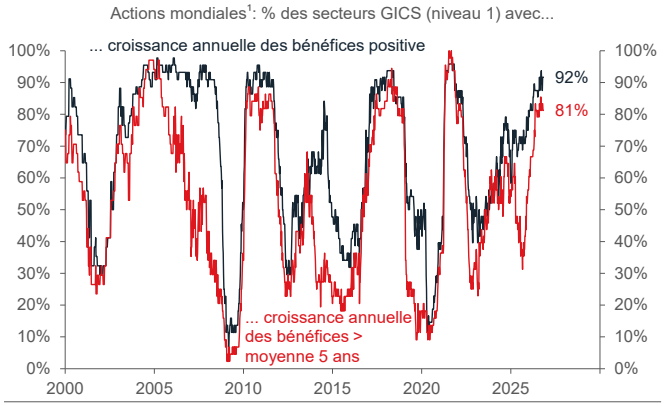
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). 1. Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle. 2. Nvidia, AMD, Broadcom, Marvell, Intel, Micron, Applied Materials, LAM Research, KLA, Dell, Arista, Vertiv.

Toutefois, au-delà du secteur technologique, une vaste majorité de secteurs affichent non seulement une croissance positive des profits, mais même supérieure à leur moyenne des cinq dernières années (**graphique 10**, page suivante). Comme quoi les résultats fondamentaux ne se résument pas simplement à l'IA.

Maintenant, la contrepartie d'une activité économique vigoureuse, conjuguée à des perturbations énergétiques persistantes, est une inflation fondamentale qui refuse de ralentir. C'est du moins le cas aux États-Unis, où l'inflation est

[2] https://www.dallasfed.org/research/wei
[3] Big Tech sheds nearly $900bn in rout over soaring AI spending, Financial Times, 30 octobre 2026.

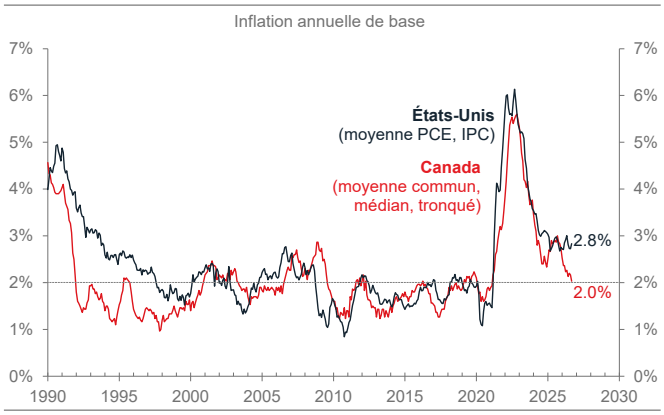
10 | … mais ils n'ont pas le monopole de la croissance



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

coincée près de 3 % depuis deux ans maintenant. Tout un contraste avec le Canada, où la moyenne des mesures d'IPC fondamentales vient d'atteindre la cible de 2 % pour la première fois depuis le début de 2021 (**graphique 11**).

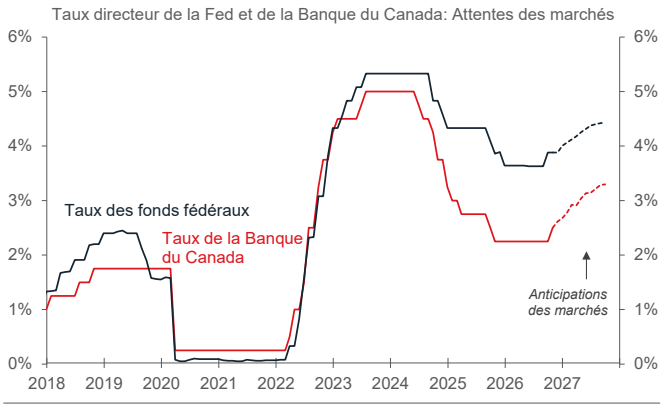
11 | L'inflation stagne aux É.-U. et ralentit au Canada…



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Or, malgré l'élargissement de l'écart d'inflation entre les deux pays, la Banque du Canada semble estimer nécessaire de maintenir le différentiel de taux d'intérêt, déjà substantiel, avec son voisin du sud. C'est du moins le signal qu'elle a envoyé en relevant son taux directeur en octobre, pour la première fois depuis 2023, à l'instar de la Fed en septembre. Les marchés anticipent d'ailleurs environ trois hausses de taux de part et d'autre au cours des douze prochains mois (**graphique 12**).

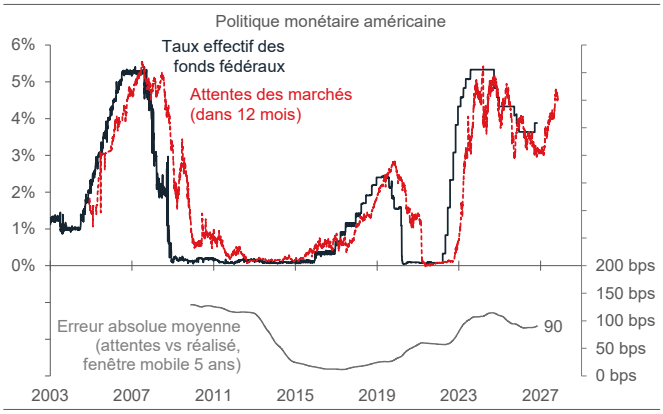
12 | … mais les taux directeurs montent des deux côtés



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

C'est peut-être ce qui nous attend, mais avant de conclure de manière définitive, rappelons que les anticipations des marchés sont rarement exactes sur un horizon de douze mois. Au cours des cinq dernières années, elles se sont trompées en moyenne de 90 points de base, soit l'équivalent d'environ quatre mouvements de taux. L'erreur commise au cours de la dernière année est d'ailleurs du même ordre : les marchés anticipaient un taux de la Fed à 3 % aujourd'hui, alors qu'il se situe à 4 % (**graphique 13**).

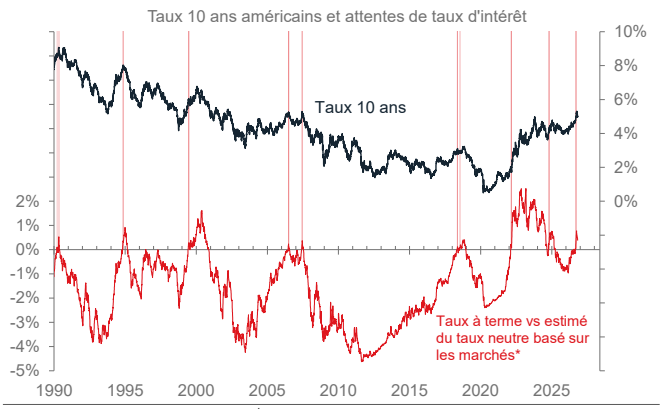
13 | Quelle sera l'erreur de prévision cette fois?



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

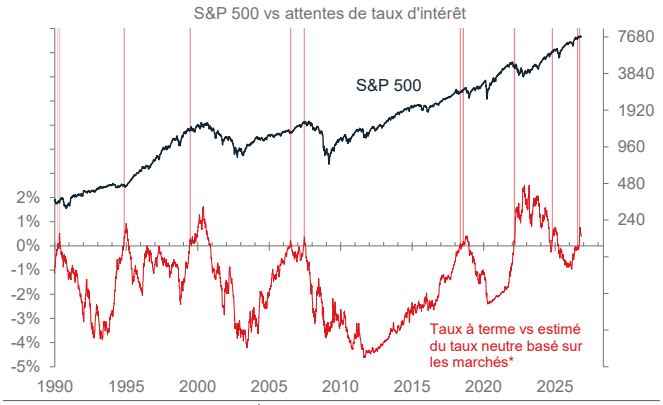
Bien sûr, rien de cela ne nous indique quelle sera l'ampleur ni la direction de l'erreur de prévision au cours de la prochaine année. Toutefois, comme nous l'avons souligné le mois dernier, certains indicateurs suggèrent que la Fed se dirige vers une politique monétaire restrictive. À l'exception de l'épisode inflationniste de 2022, cette situation a souvent précédé une révision à la baisse des mouvements de taux, ce qui finit généralement par supporter les obligations (**graphique 14**) et secouer les actions (**graphique 15**).

14 | La Fed est rarement restrictive très longtemps



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Écart entre le taux 1 an dans 1 an, qui reflète les anticipations de taux de la Fed, et le taux à 5 ans dans 5 ans, qui sert d'estimation du taux neutre implicite des marchés

15 | Les marchés boursiers sont fragilisés



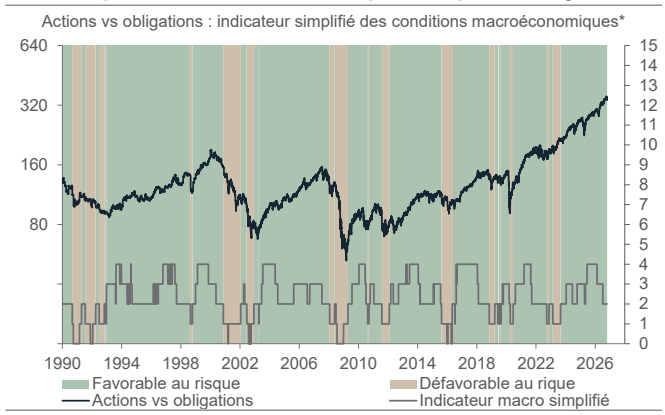
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Écart entre le taux 1 an dans 1 an, qui reflète les anticipations de taux de la Fed, et le taux à 5 ans dans 5 ans, qui sert d'estimation du taux neutre implicite des marchés

La conclusion pour les investisseurs

Si une importante page du second mandat de l'administration Trump est sur le point d'être tournée, en principe, l'histoire économique ne devrait pas changer subitement.

Dans les circonstances, nous conservons un positionnement légèrement favorable aux actifs risqués. Bien que la montée des taux d'intérêt fragilise le cycle haussier, la vigueur des profits et le momentum favorable milite toujours pour une surpondération en actions (**graphique 16**).

16 | Une position modérément pro-risque reste justifiée



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.

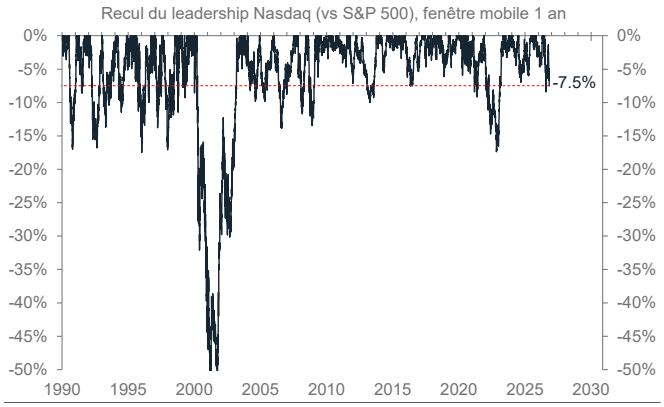
Par ailleurs, il demeure primordial de suivre de près les tendances dans le domaine de l'IA, qui exerce une force gravitationnelle dominante sur les marchés financiers. À cet égard, l'entrée en Bourse d'Anthropic[4] sera à surveiller, puisqu'elle devrait apporter davantage de transparence sur le modèle d'affaires d'un laboratoire d'IA et préciser l'appétit des investisseurs pour ce type d'entreprise.

Néanmoins, pour l'instant, rien ne permet de conclure à une fin abrupte et imminente de la thématique IA. En soit, la correction du Nasdaq –

[4] Anthropic's IPO Sets Up Defining Moment for Wall Street and AI Boom, Bloomberg, 26 octobre 2026.

important baromètre technologique américain – par rapport au reste du marché observé dans les dernières semaines n'est pas hors normes (**graphique 17**).

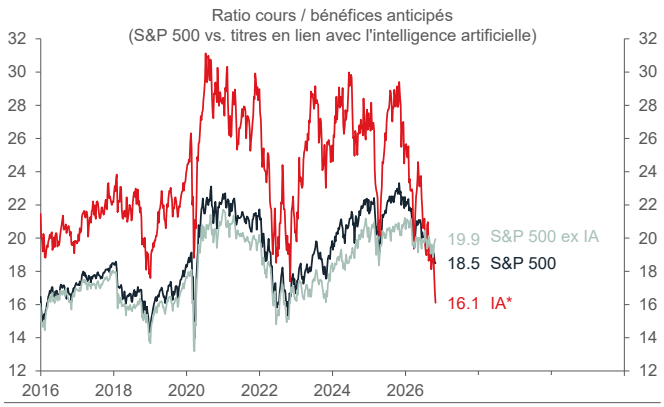
17 | La correction technologique n'est pas hors norme



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

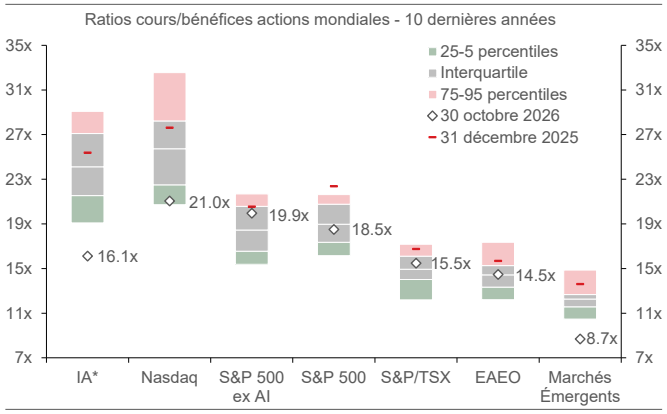
Mais surtout, les titres liés à l'IA se négocient, pour la première fois, à des valorisations inférieures à celles du reste du marché boursier américain (**graphiques 18 et 19**). Cela laisse croire que les investisseurs ne sont pas complètement insensibles aux nombreux risques à l'horizon, bien au contraire.

18 | Les titres IA moins chers que le reste, une première



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).).*Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, Nvidia, AMD, Broadcom, Marvell, Intel, Micron, Applied Materials, LAM Research, KLA, Dell, Arista, Vertiv.

19 | Des contractions inégales des multiples



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).*Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, Nvidia, AMD, Broadcom, Marvell, Intel, Micron, Applied Materials, LAM Research, KLA, Dell, Arista, Vertiv.

Bureau du chef des placements
CIO-Office@nbc.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 évènements 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.