

Scénario de base trimestriel

Bureau du chef des placements | T3 2025

Le brouillard se dissipe graduellement

Les marchés boursiers ont débuté le deuxième trimestre en déroute, les droits de douane réciproques annoncés à la Maison-Blanche le 2 avril étant d'une ampleur telle qu'ils mettaient en péril l'économie mondiale. Heureusement, il n'aura pas fallu attendre longtemps pour que l'administration Trump change de cap et adopte un ton plus conciliant, entraînant une forte reprise qui éclipsa le repli initial. Ainsi, les marchés boursiers ont fini le trimestre à la hausse, avec une surperformance notable des actions canadiennes, tandis que les rendements enregistrés ailleurs dans le monde ont été modérés par une appréciation importante du huard. Par ailleurs, malgré l'incertitude accrue, l'univers à revenu fixe canadien a terminé la période avec de légères pertes, les investisseurs se questionnant sur la suite pour les taux d'intérêt.

Outre la volte-face du président face aux tarifs, le regain d'optimisme des marchés trouve aussi son origine dans la résilience soutenue de l'économie américaine; le marché de l'emploi reste sur la bonne voie, les profits des entreprises demeurent relativement bons, et l'inflation ne montre pas de signe de réaccélération jusqu'à présent. De plus, même s'il règne toujours un certain climat d'anxiété ambiante auprès des consommateurs et des entreprises, les sondages de confiance ont tranquillement commencé à s'améliorer alors que les paramètres du programme politique de la Maison-Blanche se précisent.

À ce sujet, bien que les baisses d'impôts proposées par l'administration Trump devraient commencer à stimuler légèrement l'économie à partir de la fin de l'année, le « One Big Beautiful Bill » a été une source de déception pour ceux qui espéraient un redressement de la trajectoire insoutenable de la dette fédérale américaine, expliquant en partie la sous-performance récente des obligations gouvernementales.

En somme, si l'incertitude demeure élevée, la dissipation graduelle du brouillard politique révèle tout de même une amélioration de la balance des risques par rapport au dernier trimestre. Ainsi, nous estimons que les risques de récession mondiale ont diminué au profit d'une conviction accrue envers notre scénario de base d'un ralentissement économique modeste. Par ailleurs, au-delà des ententes commerciales que les États-Unis souhaitent probablement annoncer au cours des prochains mois, il faudra également suivre de près l'évolution des orientations de la Réserve fédérale, une posture plus conciliante ne pouvant être exclue, à condition que l'inflation continue de coopérer.

Dans ce contexte, bien que le niveau de risque de notre stratégie d'allocation d'actifs demeure mesuré devant un été qui s'annonce volatil, nous avons augmenté d'un cran l'allocation en actions par rapport aux obligations à la fin du mois de mai. Au sein des actions, nous avons ajusté à la hausse l'allocation aux marchés émergents, qui est passée de sous-pondérée à neutre.

T3 2025

Éléments clés et implications pour l'investissement

<p>Scénario optimiste</p>	<p>Croissance supérieure au potentiel (10%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'emploi américain se renforce et l'inflation stagne près de 3 % à cause des tarifs. La Fed maintient son taux inchangé. • Les tensions commerciales s'apaisent, menant à une série d'ententes et des baisses substantielles des tarifs américains. L'Europe, la Chine et le Canada continuent de soutenir leur économie via des mesures budgétaires pro-croissance. • Aux États-Unis, le climat des affaires s'améliore grâce à une baisse de l'incertitude et des politiques réglementaires et fiscales plus accommodantes, tandis que les dépenses de consommation restent soutenues par une forte croissance des salaires réels. <p>Économie: Croissance du PIB réel > 2%, taux de chômage américain stable autour de 4%</p> <p>Marchés: ↑Actions, ↑Taux obligataires, ↓Volatilité, ↓Dollar américain</p>
<p>Scénario de base</p>	<p>Croissance inférieure au potentiel (70%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'emploi américain faiblit légèrement et l'inflation stagne près de 3 % à cause des tarifs. • L'administration Trump annonce une série d'ententes commerciales qui font descendre le taux effectif des tarifs autour de 10 %. L'incertitude diminue, les entreprises et les consommateurs s'adaptent. • Après une pause, la Fed recommence à baisser les taux graduellement. La BoC se dirige en territoire légèrement accommodant. • Une expansion fiscale à l'échelle mondiale amortit le choc tarifaire sur la croissance économique. <p>Économie: Croissance du PIB réel entre 1-2%, taux de chômage américain près de 4,5%</p> <p>Marchés: ↑Actions, ↓Taux obligataires, ↓Volatilité, ↓Dollar américain</p>
<p>Scénario pessimiste</p>	<p>Récession (20%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'emploi américain faiblit rapidement, l'inflation ralentit mais est en partie retenue par la hausse des tarifs. • Les politiques de l'administration Trump se retournent contre elle. Les négociations échouent, menant à une remontée des tarifs mondiaux. En parallèle, le plan fiscal est dans l'impasse au Congrès. • D'abord hésitante, la Fed finit par réduire son taux de référence en territoire accommodant. • Face à l'incertitude, les ménages augmentent leur épargne et réduisent leurs dépenses de consommation. <p>Économie: Contraction du PIB réel, taux de chômage américain au-delà de 4,5%</p> <p>Marchés: ↓Actions ↓Taux obligataires, ↑↑Volatilité, ↑Dollar américain</p>

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 26 juin 2025 (mise à jour trimestrielle). Les probabilités sont subjectives et sujettes à modification sans préavis.

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

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (TSX : NA).

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. Cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour BNI.

Le présent document n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements en vigueur au Canada. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements pertinents à fournir qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

© 2025 Banque Nationale Investissements inc. 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 membre de l'Association pour l'investissement responsable du Canada et signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.