

Le vent tourne

Les marchés ont maintenu leur élan au troisième trimestre, les marchés émergents et les actions canadiennes menant la charge, ces dernières profitant de la vigueur relative des secteurs cycliques tels que la finance, l'énergie et surtout les matériaux. Au sud de la frontière, les actions américaines ont également progressé, mais les gains ont été plus modestes dans un contexte de valorisations déjà très élevées. Enfin, l'univers à revenu fixe canadien a affiché des rendements légèrement positifs, bénéficiant d'une baisse des taux obligataires en fin de période.

Au cours de l'été, les conditions macroéconomiques sont restées relativement stables, l'inflation se maintenant à près de 2 % au Canada et à un niveau légèrement supérieur, autour de 3 %, aux États-Unis. Cependant, le vent semble avoir commencé à tourner du côté du marché du travail, où des signes plus sérieux de ralentissement s'observent avec une création d'emplois moindre et un taux de chômage à son plus haut depuis 2021. Cette évolution a incité les banques centrales à réajuster leur orientation politique, la Banque du Canada et la Réserve fédérale ayant toutes deux réduit leur taux de référence en septembre et laissé entendre que davantage d'assouplissement était désormais envisageable.

Dans ce contexte, notre scénario de base anticipant une croissance économique modérée et une inflation supérieure à la cible aux États-Unis demeure largement inchangé. Si des défis demeurent, l'activité mondiale devrait être soutenue par l'amélioration des conditions financières et un contexte budgétaire et monétaire plus favorable au cours des prochains trimestres. En termes de risques clés, une détérioration plus importante du marché de l'emploi ne peut être exclue, tandis qu'une accélération de l'inflation pourrait rapidement venir remettre en question les attentes du marché quant aux baisses de taux de la Fed. Ainsi, après un été remarquablement calme, la volatilité pourrait s'accroître au cours des prochains mois, les marchés digérant des contextes économiques et géopolitiques en constante évolution.

Dans ces conditions, nous avons maintenu notre position modérément favorable au risque via une surpondération des actions en contrepartie des obligations. Au sein des actions, nous continuons de privilégier le Canada par rapport aux États-Unis, car nous estimons que les marchés canadiens offrent une composition sectorielle plus intéressante et des valorisations moins contraignantes dans le contexte actuel. Enfin, malgré le biais favorable aux baisses de taux d'intérêt des banques centrales, les obligations risquent de continuer d'évoluer sans direction, confrontées au manque de visibilité sur la trajectoire de l'inflation et des déficits budgétaires à plus long terme.

T4 2025

Éléments clés et implications pour l'investissement

<p>Scénario optimiste</p>	<p>Croissance supérieure au potentiel (20%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'emploi américain se raffermi, la consommation surprend à la hausse, l'inflation stagne au-dessus de 3%. • La Fed ne peut livrer les baisses de taux escomptées et maintient sa politique monétaire inchangée. • Les tensions commerciales et géopolitiques s'apaisent, les prix de l'énergie restent stables et les échanges commerciaux rebondissent. • Une expansion fiscale à l'échelle mondiale supporte la croissance économique. • Aux États-Unis, le climat des affaires s'améliore grâce à des politiques réglementaires et fiscales plus accommodantes. <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 (65%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'emploi américain ralentit mais les licenciements sont limités; l'inflation stagne autour de 3 % en partie à cause des tarifs. • La Fed apporte graduellement sa politique monétaire en zone neutre avec deux à trois baisses de taux supplémentaires de 25 Pb. • La politique tarifaire américaine se stabilise aux niveaux actuels. L'incertitude diminue, les entreprises et les consommateurs s'adaptent. • Le stimulus du plan fiscal de l'administration Trump commence à se faire sentir dans les investissements des entreprises, surtout en 2026. • Aux États-Unis, les dépenses de consommation se montrent résilientes, soutenues par la solide croissance des salaires réels. <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 (15%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'emploi américain se détériore rapidement; l'emploi se contracte et le taux de chômage augmente de manière importante. • Les craintes de certains membres de la Fed s'avérant fondées, la banque centrale abaisse rapidement son taux de référence en territoire accommodant. • Les tensions géopolitiques et commerciales augmentent d'un cran, entraînant davantage de volatilité sur l'ensemble des marchés. • Les ménages se serrent la ceinture et augmentent leur épargne, entraînant un ralentissement des 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
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., 2025. 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.