

# Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Mai 2025

## Un pas en avant, deux pas en arrière

### Faits saillants

- Si l'annonce de tarifs réciproques monstres en début de mois aura fait basculer la bourse américaine tout près du territoire de marché baissier, une succession de rétropédalage tarifaire par l'administration Trump a permis au S&P 500 de rebondir pour terminer avril quasi inchangé, bien que toujours en retard sur les actions outre-mer.
- Quoi qu'il en soit, le message qu'envoient les marchés financiers à Washington ne pourrait être plus clair : la stratégie tarifaire américaine est malavisée, et le rétropédalage doit se poursuivre.
- En mars, le marché des paris estimait le risque de récession à environ un sur trois. Aujourd'hui, c'est deux sur trois. Pour l'instant, le dommage économique reste principalement confiné aux sondages sur le sentiment (consommateurs, entreprises, investisseurs), mais les signes de ralentissement plus concret devraient se multiplier au cours des prochains mois.
- Heureusement, la Réserve fédérale possède toujours de l'espace pour supporter l'économie advenant une détérioration plus importante de l'emploi. L'inconvénient, cependant, est que l'imprévisibilité de l'administration américaine risque de contraindre la Fed à adopter une posture réactive plutôt que proactive.
- À court terme, un retrait graduel des tarifs douaniers perturbateurs par le gouvernement américain – qui doit rapidement se produire avec la Chine – ainsi qu'un recentrage des priorités vers des politiques plus favorables à la croissance pourrait continuer de susciter un certain espoir sur les marchés boursiers. Toutefois, considérant les valorisations actuelles, le risque à la baisse demeure non négligeable.

### Vues - Répartition de l'actif

Classes d'actifs	-	n	+
Actions			
Revenu fixe			
Liquidités			
Alternatifs			
<b>Revenu fixe</b>			
Gouvernement			
Crédit			
Durée			
<b>Actions</b>			
Canada			
États-Unis	←		→
EAE0	←		→
Marchés émergents			
<b>Alternatifs &amp; devises</b>			
Or			
Stratégies non corrélées			
Dollar canadien	←		→

Bureau du chef des placements

**Conclusion:** Dans les circonstances, nous avons réduit l'allocation aux actions américaines en contrepartie des marchés développés outre-mer tôt en avril, voyant dans les mouvements de marché un signal que cette rotation avait de l'espace pour se poursuivre avec un billet vert sous pression. Par ailleurs, notre répartition actions-obligations demeure neutre, dans l'attente de perspectives de rendements-risque boursiers plus attrayantes.

## Revue des marchés

### Revenu fixe

- › L'univers à revenu fixe canadien a affiché des pertes en avril, surtout dans les segments long-terme de la courbe.

### Actions

- › La volatilité aura certainement été au rendez-vous au cours du mois d'avril. La grande annonce des tarifs réciproques de la Maison-Blanche s'est soldée par de sévères reculs boursiers en début de mois, mais l'adoucissement de ton de l'administration Trump au cours des semaines suivantes a permis d'effacer la plupart des pertes.
- › D'un point de vue géographique, les actions de la région EAEO ont continué de surperformer de manière importante, en partie grâce à la forte appréciation de l'euro et du yen japonais face au dollar américain. Au sein du S&P 500, le secteur de l'énergie se démarque par ses pertes mensuelles sévères engendrées par la baisse des prix du pétrole.

### Devises et matières premières

- › L'or a continué de tirer profit de l'environnement fortement incertain instauré par la Maison-Blanche avec des gains de plus de 5 % en avril. À l'opposé, les prix du pétrole ont dégringolé face aux perspectives de ralentissement mondial engendré par les tarifs.
- › Au sein des devises, le mois d'avril a été marqué par la dépréciation importante du dollar américain, dans un contexte où une guerre commerciale opposant les États-Unis au reste du monde serait une situation perdante pour l'économie américaine.

### Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Avril	AÀD	12 mois
<b>Encaisse (S&amp;P Canada T-bill)</b>	0.2%	1.1%	4.3%
<b>Obligations (ICE Univers Canada)</b>	-0.8%	1.2%	8.8%
Court terme	0.0%	1.7%	7.5%
Moyen terme	-0.3%	2.3%	10.3%
Long terme	-2.3%	-0.6%	9.4%
Gouvernement fédéral	-0.5%	1.6%	8.1%
Sociétés	-0.6%	1.2%	9.6%
Trésor É-U (\$ US)	0.6%	3.6%	7.6%
Sociétés É-U (\$ US)	0.0%	2.3%	7.8%
High Yield É-U (\$ US)	0.0%	0.9%	8.7%
<b>Actions canadiennes (S&amp;P/TSX)</b>	-0.1%	1.4%	17.8%
Services de communication	-2.5%	-0.3%	-12.5%
Consommation discrétionnaire	1.8%	1.6%	9.7%
Consommation de base	5.6%	5.0%	21.1%
Énergie	-6.3%	-3.8%	4.3%
Finance	1.6%	0.4%	27.3%
Santé	-6.8%	-15.1%	-18.1%
Industrie	-1.0%	-3.0%	2.0%
Technologies de l'information	0.8%	-6.7%	30.4%
Matériaux	1.7%	22.4%	32.6%
Immobilier	-0.9%	-2.5%	8.5%
Services publics	2.6%	7.6%	28.1%
S&P/TSX Petites capitalisations	-1.8%	-1.0%	8.9%
<b>Actions É.-U. (S&amp;P 500 \$ US)</b>	-0.7%	-4.9%	12.1%
Services de communication	0.7%	-5.5%	16.8%
Consommation discrétionnaire	-0.3%	-14.1%	11.3%
Consommation de base	1.2%	6.5%	14.8%
Énergie	-13.6%	-4.8%	-10.8%
Finance	-2.1%	1.4%	22.8%
Santé	-3.7%	2.6%	1.9%
Industrie	0.2%	0.0%	9.8%
Technologies de l'information	1.6%	-11.2%	13.8%
Matériaux	-2.2%	0.6%	-3.3%
Immobilier	-1.2%	2.3%	18.3%
Services publics	0.1%	5.0%	22.0%
Russell 2000 (\$ US)	-2.3%	-11.6%	0.9%
<b>Actions monde (MSCI ACWI \$ US)</b>	1.0%	-0.3%	12.3%
MSCI EAEO (\$ US)	4.7%	12.0%	13.1%
MSCI Marchés Émergents (\$ US)	1.3%	4.4%	9.6%
<b>Matières premières (GSCI \$ US)</b>	-8.4%	-4.0%	-6.0%
Pétrole WTI (\$ US/baril)	-17.1%	-17.8%	-28.7%
Or (\$ US/once)	5.9%	26.0%	44.1%
Cuivre (\$ US/tonne)	-5.6%	5.4%	-7.8%
<b>Devises (Indice \$ US DXY)</b>	-4.6%	-8.3%	-6.4%
USD par EUR	5.2%	9.8%	6.3%
CAD par USD	-4.1%	-4.1%	0.1%

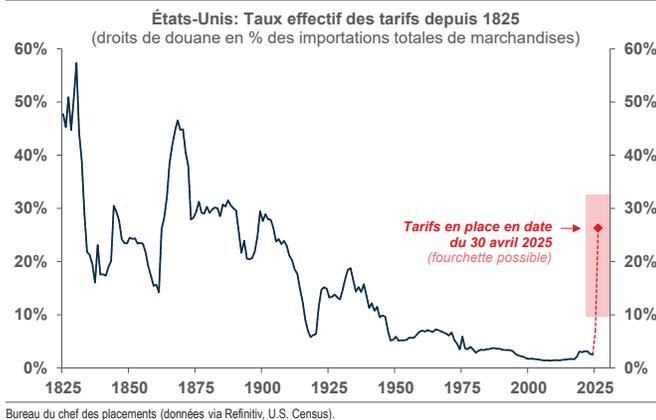
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, en date du 2025-04-30)

## Un pas en avant, deux pas en arrière

En 1904, Vladimir Lénine – le père fondateur de la Russie soviétique – a publié un ouvrage intitulé « Un pas en avant, deux pas en arrière : la crise au sein de notre parti », dans lequel il décrivait la profonde division entre les factions modérées et révolutionnaires au sein du Parti social-démocrate russe.

À l'heure actuelle, aux États-Unis, c'est plutôt une division entre farouches opposants au libre-échange (menés par Peter Navarro, conseiller principal pour le commerce et l'industrie manufacturière) et ceux ayant une vision plus nuancée (menés par Scott Bessent, Secrétaire au Trésor) qui semble habiter le parti républicain. Il en résulte des droits de douane américains en constante évolution, qui se situent actuellement à des niveaux comparables à ceux observés au début du XX<sup>e</sup> siècle (**graphique 1**).

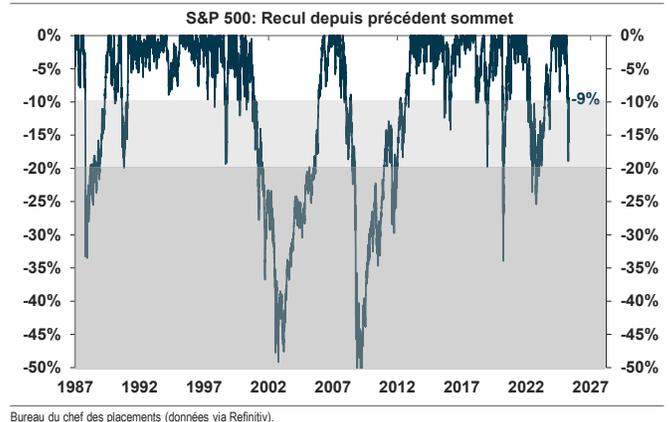
### 1 | Tarifs douaniers en forte hausse...



Sur les marchés boursiers, si la réaction aux droits de douane monstres annoncés le « jour de la libération » fut sévère – le S&P 500 frôlant la marque de -20 % depuis son récent sommet –, une série de revirements, dont l'annonce d'une

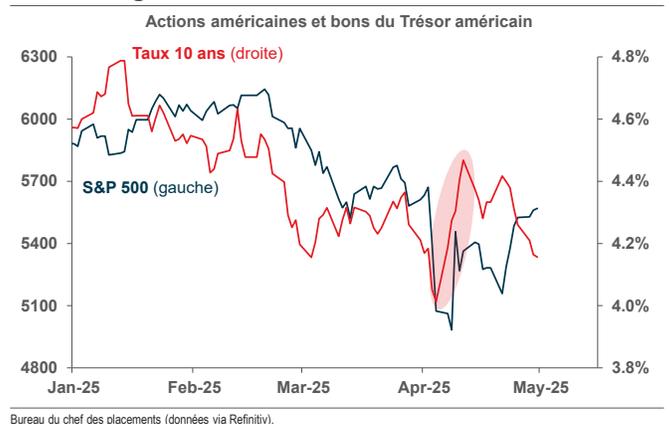
suspension de 90 jours des droits de douane réciproques, a permis aux actions américaines de regagner la quasi-totalité du terrain perdu en début de mois (**graphique 2**).

### 2 | ... actions en baisse...



Or, ce sont les fluctuations des obligations d'État américaines qui ont particulièrement inquiété en avril, les taux 10 ans ayant augmenté de 46 points de base en une semaine seulement, ce qui a poussé le président américain à qualifier la réaction des marchés de « yippy »<sup>1</sup> (**graphique 3**).

### 3 | ... obligations nerveuses



Avec du recul, il semble que ce phénomène s'explique en bonne partie par une réduction forcée du levier financier d'importants fonds spéculatifs en contexte de volatilité extrême<sup>2</sup>, tel qu'observé

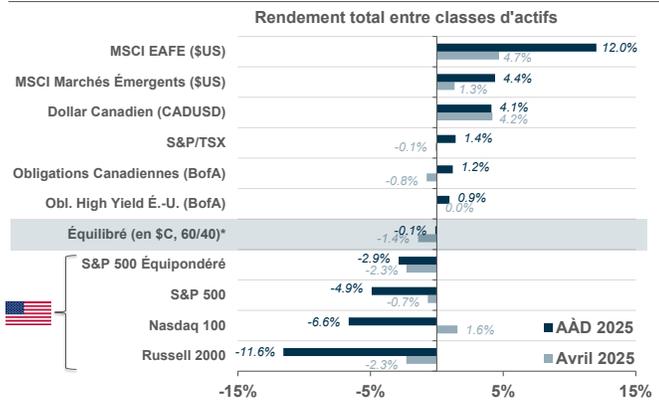
<sup>1</sup> [Trump Says He Did Tariff Pause Because of 'Yippy' Reaction, Wall Street Journal, 9 avril 2025.](#)

<sup>2</sup> [How the Treasury market got hooked on hedge fund leverage, Financial Times, 25 avril 2025.](#)

pendant quelques jours lors de la chute boursière de mars 2020. À l'époque, si l'intervention massive de la Fed avait permis de calmer les marchés, cette fois, il aura fallu une sortie du Secrétaire au Trésor annonçant une trêve tarifaire partielle.

Quoi qu'il en soit, les messages qu'envoient les marchés financiers sont clairs. D'abord, une guerre commerciale entre les États-Unis et le reste du monde n'est pas dans l'intérêt des États-Unis, ce qui explique au moins en partie pourquoi les actions américaines sous-performent depuis le début de l'année. Ensuite, pour l'instant, les investisseurs semblent accorder le bénéfice du doute à l'administration américaine, qui risque d'engendrer une récession mondiale si rien ne change. Du moins, c'est ce que suggère la résilience relative des marchés boursiers, alors que des gains s'observent toujours outre-mer (**graphique 4**).

#### 4 | Marchés américains: bons derniers



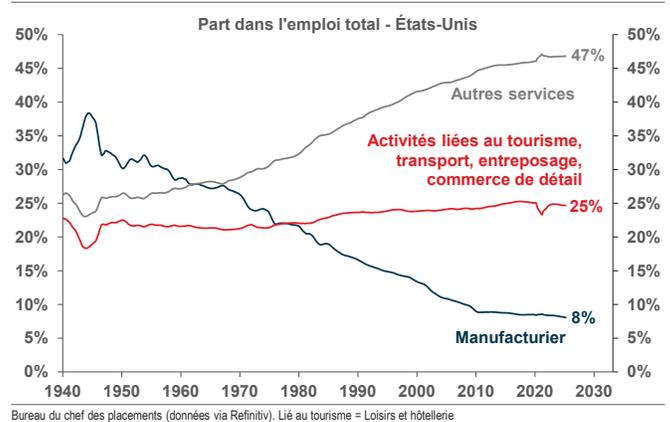
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \* 21% S&P/TSX, 21% S&P 500, 12% MSCI EAFE, 6% MSCI MÉ, 40% ICE BofA Canada Univers, tous en \$ CA.

## Mais pourquoi?

Pour justifier l'usage de tarifs douaniers à l'importation, l'argument visant à ramener les emplois et les usines du secteur manufacturier américain revient régulièrement.

Si la part des Américains travaillant dans le secteur manufacturier a effectivement fondu d'un sommet de 39 % en 1945 à 8 % en 2025, faut-il rappeler que cette évolution s'est largement faite au profit du secteur des services, où les conditions sont souvent meilleures. De plus, en paralysant le commerce avec la Chine dont les importations sont actuellement taxées à la hauteur de 145 % et en s'aliénant bien des touristes potentiels, d'autres secteurs risquent d'en ressentir les répercussions plus tôt que tard. Pour mettre les choses en perspectives, les secteurs liés au tourisme, au transport et entreposage de marchandise, et du commerce de détail représentent ensemble environ 3x plus de travailleurs que le secteur manufacturier (**graphique 5**).

#### 5 | Il n'y a pas que le secteur manufacturier...

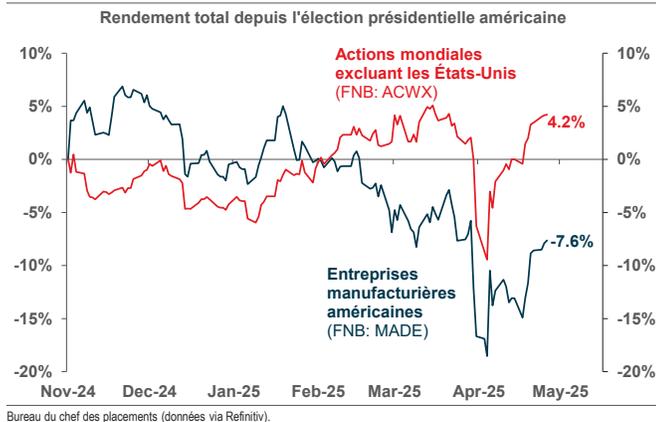


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). Lié au tourisme = Loisirs et hôtellerie

Toutefois, le pire dans tout ça, c'est qu'en bouleversant les chaînes d'approvisionnement mondiales, l'administration américaine vient compromettre la santé financière de ses propres géants du secteur manufacturier, comme l'indique

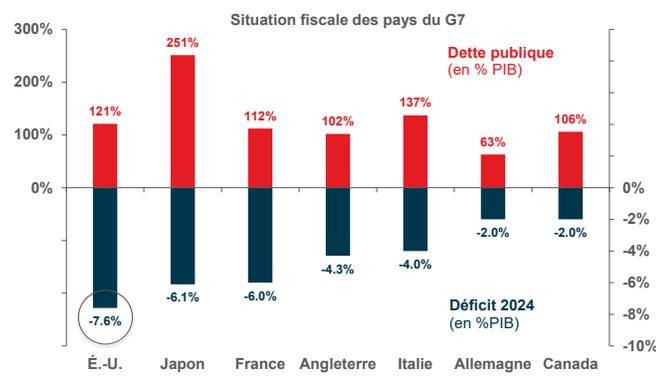
la chute la plus importante de leurs cours boursiers (graphique 6).

### 6 | ... qui ne semble pas trop enthousiaste



Alors, si la stratégie tarifaire américaine semble malavisée, se peut-il qu'il s'agisse surtout d'une question d'argent? Après tout, avec un déficit de 7,4 % du PIB en 2024 – le pire des pays du G7 (graphique 7) –, toute source de revenus additionnelle est la bienvenue pour un Président américain qui a promis de balancer le budget lors de son discours au congrès du 6 mars<sup>3</sup>.

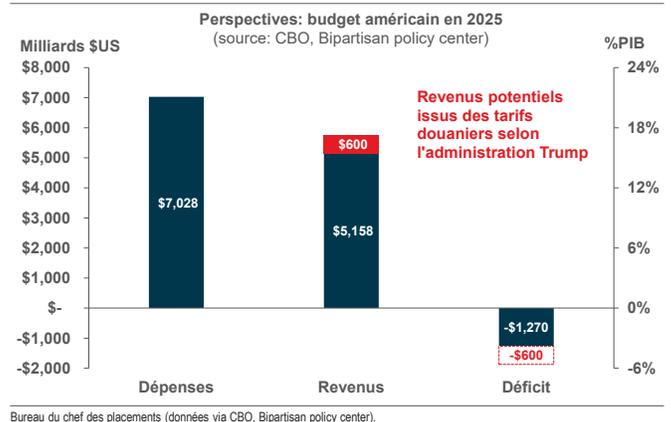
### 7 | Le gouvernement américain en quête de revenus?



Peut-être, mais même dans un scénario hautement optimiste où le gouvernement américain irait

chercher 600 milliards additionnels en 2025 grâce aux tarifs, tel que le prétend l'administration Trump<sup>4</sup>, cela ne représenterait qu'une hausse d'environ 12 % des revenus (graphique 8).

### 8 | Oui, mais non



En vérité, des estimations plus réalistes tenant compte de l'inévitable baisse des volumes d'échanges et de mesures de représailles tournent plus près de 200 milliards de revenu<sup>5</sup> additionnel. Tout cela, en échange d'un risque important de faire basculer l'économie américaine, qui pèse 30 000 milliards de dollars, en récession.

<sup>3</sup> "And in the near future, I want to do what has not been done in 24 years: balance the federal budget. We're going to balance it.", Président Donald Trump, 6 mars 2025, déclaration devant le congrès.

<sup>4</sup> Bessent Says Tariff Revenue Could Reach \$600 Billion Annually, Wall Street Journal, 4 avril 2025.

<sup>5</sup> Trump Tariffs: The Economic Impact of the Trump Trade War, Tax Foundation, 11 avril 2025.

## Un jeu risqué

Avant l'annonce de la politique tarifaire américaine, le marché des paris estimait le risque de récession à environ un sur trois. Aujourd'hui, c'est deux sur trois (**graphique 9**).

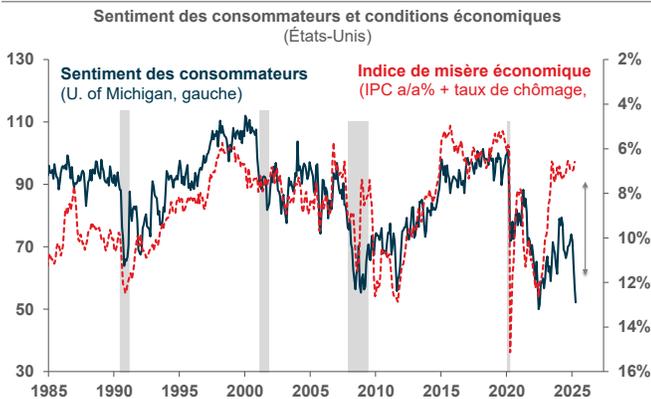
### 9 | Le risque de récession est en forte hausse...



Bureau du chef des placements (données via Polymarket).

Pour l'instant, le dommage économique s'observe principalement du côté des sondages sur le sentiment des consommateurs qui continue de s'affaiblir, contrairement aux données concrètes sur l'emploi et même l'inflation, qui demeurent plutôt bonnes (**graphique 10**). Toutefois, les prochains mois vont voir l'écart entre la perception et la réalité se réduire.

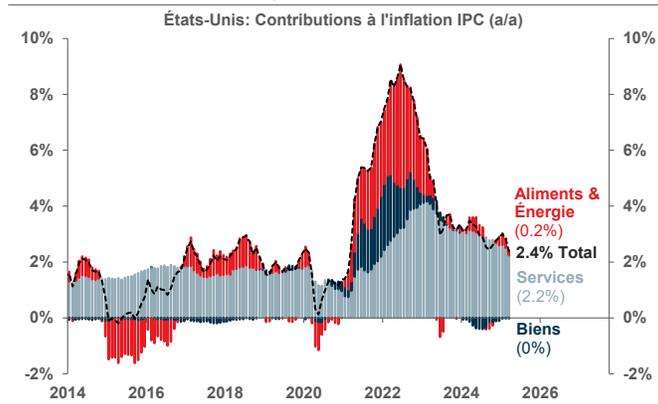
### 10 | Le sentiment est pire que la réalité, pour l'instant



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Du côté de l'inflation, si des pressions sur les prix des biens sont inévitables étant donné l'ajout de tarifs, la situation ne pourrait pas être plus différente que lors de la flambée de l'inflation de 2021-2022 (**graphique 11**).

### 11 | Inflation: ce n'est pas une réédition de 2022...



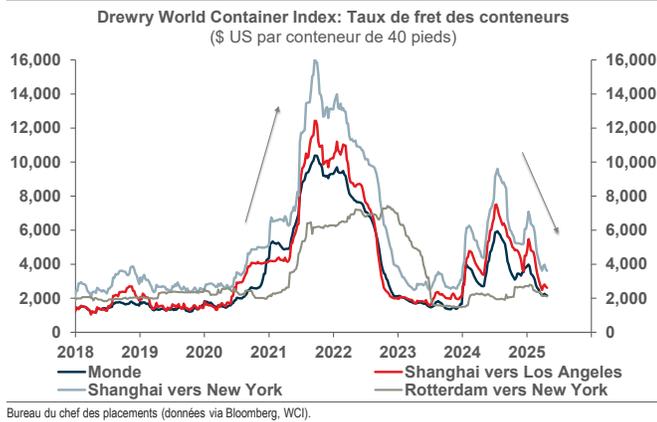
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

À l'époque, une économie déséquilibrée par la pandémie et suralimentée par des mesures de soutien fiscal et monétaire extrêmes avait créé une tempête inflationniste parfaite. Cette fois, l'économie est certes déséquilibrée par une reprogrammation du commerce mondial, mais elle se voit surtout freinée par des tarifs qui fonctionnent essentiellement comme une taxe, en plus de taux d'intérêt toujours considérés restrictifs. D'ailleurs, la baisse de 15 % des prix du pétrole en avril seulement envoie un signal clair à cet effet, tandis que le recul des prix pour le transport de marchandises à l'échelle mondiale indique que les tarifs sapent significativement la demande de biens – tout le contraire de 2022 (**graphique 12**, page suivante).

En somme, ce contexte risque d'induire une grande volatilité dans les prochains chiffres d'inflation mensuels qui, selon les dernières projections de nos collègues économistes<sup>6</sup>, devraient ultimement demeurer légèrement sous 3 % en rythme annuel

<sup>6</sup> Mensuel économique – États-Unis, avril 2025. FBN Économie et Stratégie.

**12 | ... avec des coûts de transport maritime en baisse**

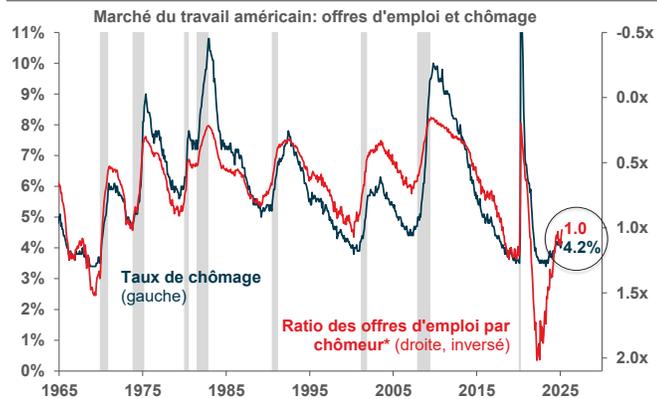


Bureau du chef des placements (données via Bloomberg, WCI).

pour l'indice global, et légèrement au-dessus de 3 % pour l'indice qui exclut les prix de la nourriture et de l'énergie, en 2025.

En ce qui a trait à l'emploi, la situation pourrait se compliquer. Pour l'instant, le marché du travail est essentiellement à l'équilibre, avec un taux de chômage tout juste au-dessus de 4 % et environ une offre de travail par chômeur (graphique 13). C'est excellent, mais par définition, cela implique aussi qu'il en faudra peu pour basculer du côté faible. Et c'est ce que nos économistes entrevoient, dans une certaine mesure, avec un taux de chômage terminant 2025 à 4,8 %.

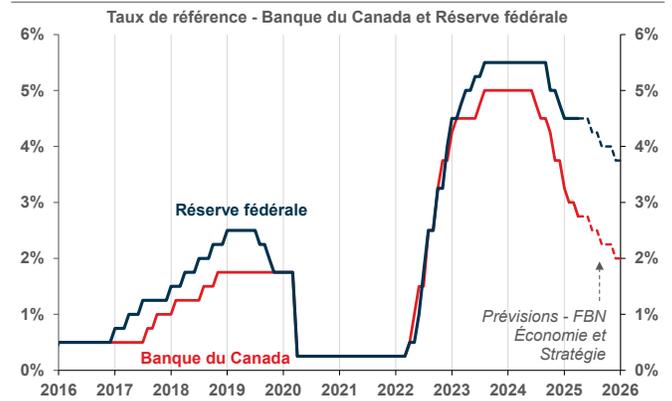
**13 | Le marché de l'emploi est fort, mais fragile**



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Les données d'offres d'emploi d'avant 2011 sont construites à l'aide de l'indice Help-Wanted publié par le Conference Board et la méthodologie décrite par Barnichon (2010).

Heureusement, les banques centrales – et surtout la Réserve fédérale américaine – possèdent toujours de l'espace pour supporter l'économie advenant une détérioration plus importante de l'emploi. Néanmoins, l'imprévisibilité de l'administration américaine contraint la Fed à attendre de voir les dégâts réels avant d'agir, au risque d'en faire trop peu et trop tard. Ultiment, le scénario le plus probable à l'heure actuelle, toujours selon nos collègues de FBN Économie et Stratégie<sup>7</sup>, comporte trois baisses de taux au Canada et aux États-Unis en 2025 (graphique 14).

**14 | Il y a de la marge pour baisser les taux, au besoin**



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, FBN Économie et Stratégie).

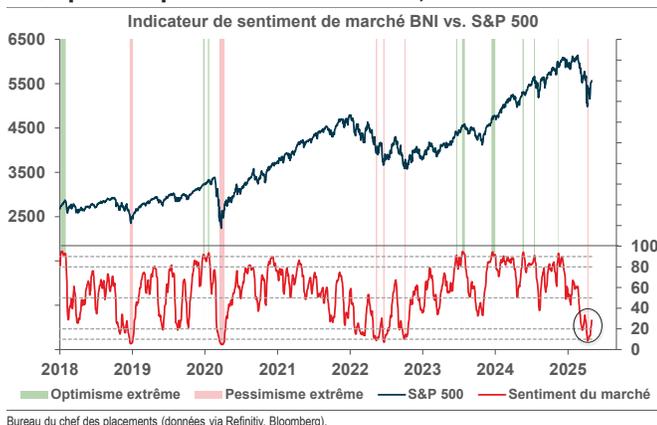
<sup>7</sup> Mensuel obligatoire, avril 2025, FBN Économie et Stratégie.

## Signaux et repères

Lire des marchés qui tentent de lire le Président américain n'est pas simple, mais si l'on fait abstraction du bruit ambiant, quelques signaux et points de repère se dégagent.

Le 8 avril dernier, notre indicateur de sentiment de marché a frappé le seuil de « pessimisme extrême », un état à partir duquel la moindre bonne nouvelle peut engendrer un rebond significatif à court terme. Ainsi, en annonçant une pause de 90 jours dans les tarifs réciproques le lendemain, c'est effectivement ce que l'administration américaine a livré (**graphique 15**).

### 15 | Après le pessimisme extrême, le rebond...



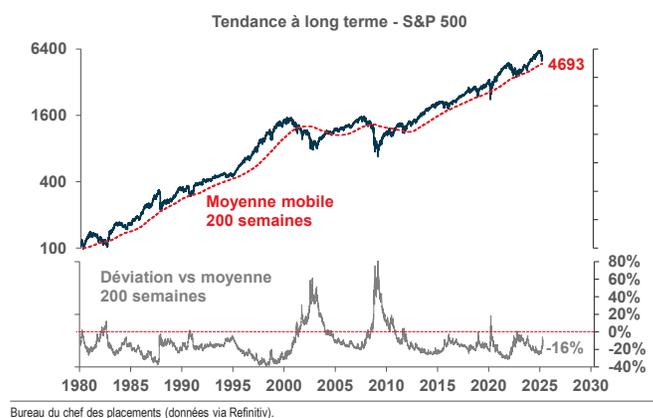
Or, en signalant un certain pivot sur les tarifs, le Président américain a créé l'attente que la désescalade se poursuive au cours des prochains mois. Et considérant que le S&P 500 a déjà bondit de 12 % depuis son creux du 8 avril, l'espoir est visiblement qu'il n'y aura pas trop de dommages pour l'économie.

Dans l'optique où au moins l'une de ces deux hypothèses serait mise à l'épreuve, deux seuils importants seront à suivre pour le S&P 500.

D'abord, la moyenne mobile 200 semaines mérite qu'on y prête attention. À l'exception de la crise

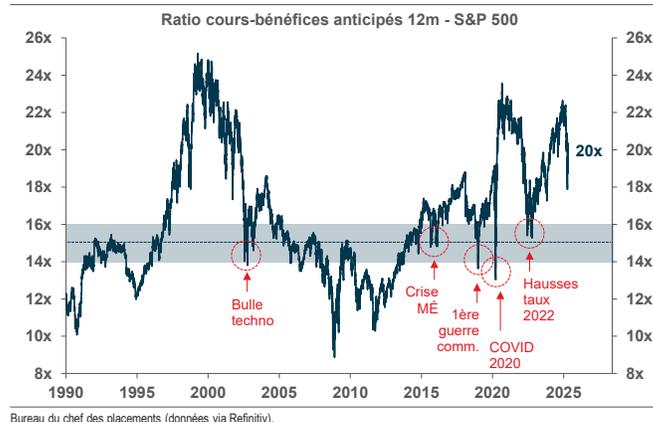
financière et de la bulle techno, l'atteinte de ce support a souvent marqué un point où les mauvaises nouvelles étaient largement escomptées. Actuellement, ce seuil se situe près de 4700, soit environ 16 % sous les niveaux actuels (**graphique 16**).

### 16 | ... mais les risques baissiers demeurent...



Ensuite, il y a le ratio cours-bénéfices anticipé. Depuis le début des années 2000, plusieurs corrections d'envergure se sont conclues à des valorisations près du 15x les profits anticipés. Par rapport au multiple de 20x actuel et sans tenir compte de révisions sur les profits, cela représenterait donc un recul d'environ 25 % (**graphique 17**).

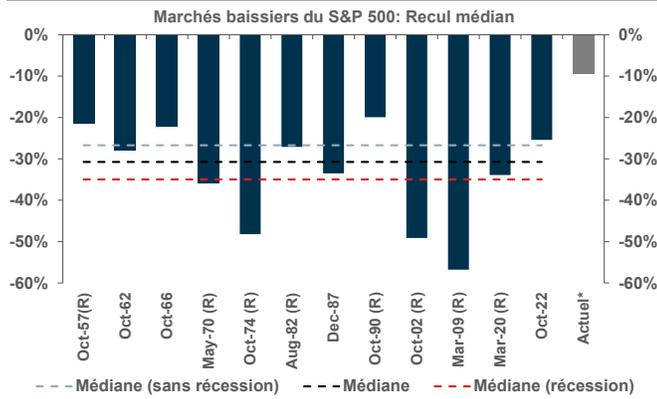
### 17 | ... surtout d'un point de vue de valorisation



Dans un scénario pessimiste, ces deux points de référence suggèrent donc une baisse potentielle

totale du S&P 500 par rapport à son sommet du 19 février entre 24 % et 33 %, une fourchette non loin de la baisse médiane observée lors d'un marché baissier sans (27 %) et lors d'une récession (35 %) (**graphique 18**).

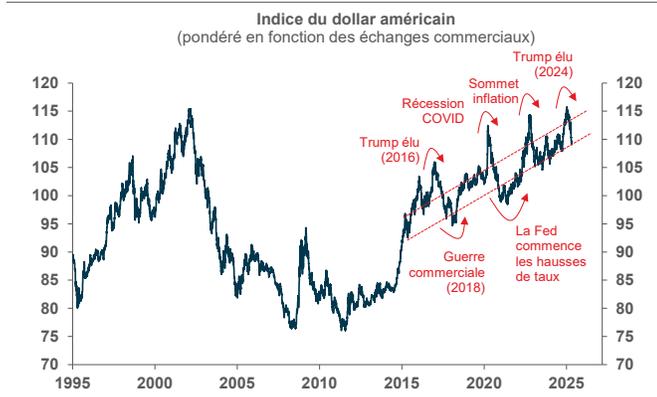
### 18 | Perspective sur les replis boursiers passés



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Pendant ce temps, alors que les actions subissaient des fluctuations importantes en avril, le dollar américain est resté fermement ancré dans sa tendance baissière des derniers mois – un signal fort compte tenu du fait que le billet vert s'apprécie typiquement lorsque des risques de récession émergent (**graphique 19**).

### 19 | Recul du dollar américain: ça continue

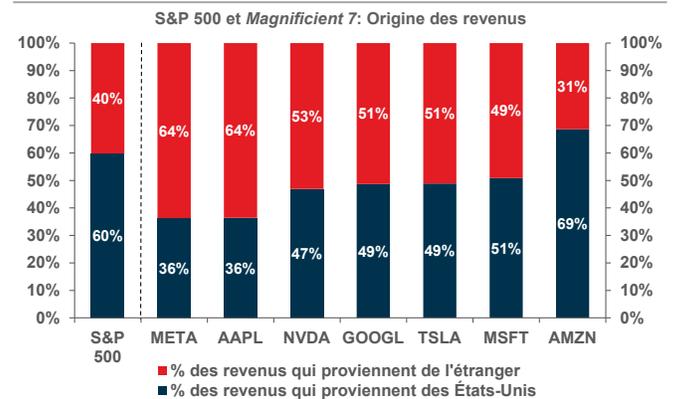


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Comme discuté dans notre précédent mensuel, la direction du billet vert est un facteur clé pour le leadership boursier entre régions géographiques. Voyant cette tendance persister, nous avons réduit notre allocation en actions américaines au stade de sous-pondération le 7 avril (une première depuis 2021), favorisant plutôt la région EAEO qui a effectivement poursuivi sa surperformance au cours des semaines suivantes<sup>8</sup>.

Avec 40 % des ventes du S&P 500 qui proviennent de l'étranger – et plus de la moitié pour plusieurs de ses géants technologiques (**graphique 20**) –, les politiques résolutionsnistes du gouvernement américain posent un risque accru tant pour ses bénéficiaires que pour sa prime de valorisation qui demeure à près de 50 % par rapport au reste du monde (**graphique 21**, page suivante).

### 20 | Actions américaines, revenus mondiaux

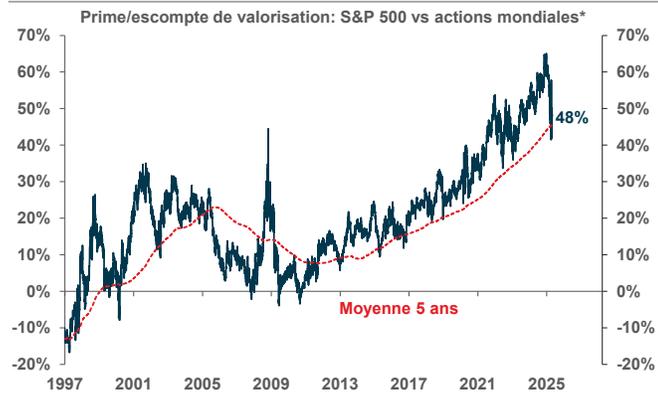


Bureau du chef des placements (données via FactSet).

Enfin, du côté des obligations, tant que la Fed n'ouvrira pas la porte à soutenir l'économie, la classe d'actif risque de continuer de se montrer nerveuse. Néanmoins, nous continuons de penser que derrière les inquiétudes se cache un potentiel de rendement attrayant qui ne nécessite pas nécessairement un ralentissement économique trop sévère pour se matérialiser.

<sup>8</sup> Depuis le 7 avril, la région EAEO (EFA) est en hausse de 16 %, contre 10% pour le S&P 500, en \$ US.

## 21 | Le S&P 500 affiche toujours d'une prime élevée



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Moyenne du ratio cours-bénéfices anticipés du MSCI EAEO, MSCI MÉ, et S&P/TSX

À titre d'exemple, selon notre modèle de juste valeur, une convergence des attentes de taux de la Fed à moyen terme vers ce que l'institution considère désormais comme le taux neutre<sup>9</sup> pourrait voir le taux des bons du Trésor baisser à 3.4% (**graphique 22**). Cela impliquerait un gain de près de 10 % sur un horizon de 12 mois.

## 22 | Les bons du Trésor ont du potentiel



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Basé sur (1) les attentes de taux de la Fed à moyen terme et (2) les attentes d'inflation à long terme. \*\*Fonctions d'hypothèses conservatrices sur l'évolution des deux intrants du modèle de valeur intrinsèque.

## La conclusion

Une politique tarifaire destructive n'a tout simplement pas de justification logique, ce qui explique probablement pourquoi l'administration Trump a déjà commencé à rétro-pédaler et doit impérativement faire de même – au moins partiellement – avec la Chine.

À court terme, ce « pivot » pourrait continuer de susciter un certain espoir sur les marchés boursiers. Toutefois, considérant les valorisations actuelles, le risque à la baisse demeure non négligeable alors que les prochains mois devraient commencer à révéler l'ampleur des dommages infligés à l'économie.

Dans les circonstances, nous avons réduit l'allocation aux actions américaines en contrepartie des marchés développés outre-mer tôt en avril, voyant dans les mouvements de marché un signal que cette rotation avait de l'espace pour se poursuivre avec un billet vert sous pression. Par ailleurs, notre répartition actions-obligations demeure neutre, dans l'attente de perspectives de rendements-risque boursiers plus attrayantes.

<sup>9</sup> Summary of Economic Projections, Mars 2025, Réserve fédérale.

**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.