



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



**HOULE
COUTURE
LESSARD
DUCHARME** | GROUPE
CONSEIL

TRIMESTRE DU 1^{ER} AVRIL AU 30 JUIN 2026

Vincent Houle, B.A.A., Pl. Fin.
Conseiller principal
en gestion de patrimoine
418 338-0059
vincent.houle@bnc.ca

Maxime Couture, B.A.A., Pl. Fin., A.V.C.
Conseiller principal
en gestion de patrimoine
418 338-0099
maxime.couture@bnc.ca

Jean-François Lessard, B.A.A.
Conseiller en gestion de patrimoine
418 335-4222
jean-francois.lessard@bnc.ca

Anthony Ducharme, CFA
Conseiller en gestion de patrimoine
418 338-0046
anthony.ducharme@bnc.ca

Véronique Corriveau, LL.B., D. Fisc.
Conseillère en gestion de patrimoine
418 338-0074
veronique.corriveau@bnc.ca

Commentaire trimestriel de juin 2026

RENDEMENT (%CAD) au 30 juin 2026

	Devise canadienne
MSCI ACWI WORLD	15.30%
S&P 500	14.00%
S&P TSX	11.20%
FTSE Canada Univers obligataire	2.20%

Source: Banque nationale investissement

Au terme du premier semestre de 2026, le constat est frappant : les marchés financiers ont démontré une capacité d'adaptation remarquable malgré un environnement marqué par des tensions géopolitiques importantes, une forte volatilité énergétique et des incertitudes persistantes concernant l'inflation et la politique monétaire américaine. Alors que plusieurs investisseurs craignaient qu'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz provoque un choc économique majeur, les marchés ont progressivement intégré un scénario de désescalade qui s'est finalement matérialisé avec l'entente conclue entre les États-Unis et l'Iran en juin. Cette séquence illustre une fois de plus le caractère prospectif des marchés financiers, qui tendent à anticiper l'amélioration des conditions avant qu'elle ne soit pleinement observable dans les données économiques.

Depuis avril, le thème dominant a été celui de la résilience. D'abord confrontés à la hausse des prix du pétrole et aux perturbations de la circulation maritime au Moyen-Orient, les investisseurs ont graduellement accordé davantage d'importance à la solidité de l'activité économique mondiale et à la croissance des bénéfices des entreprises. En mai, malgré la persistance de l'impasse dans le golfe Persique, les marchés ont poursuivi leur progression,

soutenus par des profits en hausse, particulièrement dans les secteurs liés à l'intelligence artificielle et aux infrastructures numériques. En juillet, l'amélioration du contexte énergétique est venue renforcer cette dynamique favorable en réduisant l'une des principales sources d'incertitude pour l'économie mondiale.

L'évolution de l'inflation demeure toutefois le principal enjeu macroéconomique à surveiller pour la deuxième moitié de l'année. Au printemps, la hausse des prix de l'énergie avait propulsé l'inflation américaine au-dessus de 3 %, puis jusqu'à 4,2 % en mai, alimentant les inquiétudes quant à une éventuelle persistance des pressions inflationnistes. Cependant, plusieurs éléments militent désormais en faveur d'un ralentissement graduel. La baisse marquée du pétrole depuis la réouverture du détroit d'Ormuz, la stabilisation des tarifs douaniers américains ainsi que l'absence d'accélération des salaires contribuent à améliorer les perspectives. Les marchés obligataires anticipent ainsi une modération importante de l'inflation au cours des prochains trimestres, même si cette trajectoire devra être confirmée par les données économiques à venir.

Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine occupe une place centrale. L'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Fed a coïncidé avec une période particulièrement délicate pour les marchés obligataires. Entre avril et juin, les investisseurs sont passés d'un scénario prévoyant plusieurs baisses de taux à des anticipations comprenant jusqu'à deux hausses avant la fin de l'année. Cette révision reflète à la fois la vigueur persistante de l'économie américaine et la nécessité de contenir d'éventuelles pressions inflationnistes. Néanmoins, le marché du travail demeure globalement équilibré, avec une croissance salariale toujours située dans une zone compatible avec la stabilité des prix. Cette situation réduit le risque d'une spirale inflationniste comparable à celle observée au lendemain de la pandémie.

Au-delà des débats concernant les taux d'intérêt, le véritable moteur des marchés boursiers demeure aujourd'hui la croissance des bénéfices des entreprises. Depuis le début de 2026, les prévisions de profits ont été continuellement révisées à la

hausse dans la majorité des régions du monde. Cette tendance est particulièrement visible dans les secteurs de l'énergie et de la technologie, mais elle s'étend également à une large proportion des autres secteurs économiques. Les études présentées par le Bureau du chef des placements de BNI montrent qu'une très forte majorité des secteurs mondiaux affichent désormais une croissance bénéficiaire positive et supérieure à leur moyenne historique récente. Cette dynamique demeure l'un des arguments les plus convaincants en faveur du maintien d'une exposition significative aux marchés boursiers.

Le thème de l'intelligence artificielle continue toutefois de dominer l'environnement d'investissement. Après avoir expliqué une grande partie de la surperformance américaine en avril et mai, il constitue désormais la question centrale pour les investisseurs mondiaux. Les dépenses en capital des principaux géants technologiques atteignent des niveaux sans précédent, portées par la construction d'infrastructures informatiques, l'acquisition de semi-conducteurs et le développement d'applications avancées. Les marchés émergents ont également bénéficié de cette tendance, notamment grâce au rôle stratégique de Taïwan et de la Corée du Sud dans la chaîne de valeur mondiale des semi-conducteurs. Cette évolution explique en grande partie la forte surperformance des marchés émergents au cours du premier semestre.

Toutefois, plusieurs signaux appellent à la prudence. L'histoire économique montre que les cycles technologiques finissent souvent par passer par une phase de surinvestissement. Les montants engagés actuellement par les grands acteurs du numérique rappellent certaines périodes d'euphorie observées lors des précédentes révolutions technologiques. Pour l'instant, les gains de productivité, l'accélération des investissements et la modération relative des valorisations permettent encore de justifier l'optimisme des investisseurs. Néanmoins, la concentration croissante des rendements autour d'un nombre limité d'entreprises demeure un risque qu'il faudra suivre attentivement au cours des prochains trimestres.

... mais le risque de concentration est important

Top 10 des principales positions sur les marchés boursiers mondiaux

Canada (S&P/TSX)		U.S. (S&P 500)		EAO (MSCI)		MÉ (MSCI)	
Titre	Poids	Titre	Poids	Titre	Poids	Titre	Poids
RBC	7.4%	Nvidia	8.3%	ASML	2.8%	TSMC	14.2%
TD	5.2%	Apple	7.0%	HSBC	1.4%	Samsung	8.5%
Shopify	3.6%	Alphabet	6.3%	Roche	1.4%	SK Hynix	5.7%
Enbridge	3.5%	Microsoft	4.9%	Astrazeneca	1.3%	Tencent	2.9%
BMO	3.2%	Amazon	4.1%	Novartis	1.3%	Alibaba	2.3%
CIBC	3.0%	Broadcom	3.1%	Nestle	1.2%	Mediatek	1.4%
CNR	2.8%	Meta	2.1%	Shell	1.1%	Delta electronics	1.0%
Brookfield	2.8%	Tesla	1.8%	Siemens	1.1%	China cons. bank	0.9%
Scotiabank	2.7%	Brerkshire Hat.	1.4%	Mitsubishi UFJ	1.0%	Hon Hai Precision	0.8%
Agnico Eagle	2.5%	Micron Tech	1.3%	BHP Group	1.0%	HDFC Bank	0.7%
Top 3	18.2%	Top 3	21.7%	Top 3	5.6%	Top 3	28.4%
Top 5	22.9%	Top 5	30.7%	Top 5	8.2%	Top 5	33.6%
Top 10	36.8%	Top 10	40.4%	Top 10	13.6%	Top 10	38.4%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, iShares)

Sur le plan géographique, les marchés émergents et les États-Unis continuent d'apparaître les mieux positionnés grâce à leur exposition aux thématiques de croissance et à la vigueur anticipée des bénéficiaires. La région EAO demeure moins bien positionnée en raison de sa dépendance énergétique et de son exposition plus limitée aux grands gagnants de la révolution technologique actuelle.

Au Canada, l'histoire du premier semestre est celle du secteur financier. Après une année 2025 dominée par les sociétés aurifères, les banques canadiennes ont pris le relais avec une progression exceptionnelle. Leur solide historique de rendement et leur position dominante dans le système financier canadien continuent d'en faire des actifs de qualité. Toutefois, la rapidité récente de leur appréciation

a porté leurs valorisations à des niveaux rarement observés depuis la crise financière de 2008. Dans ce contexte, une certaine prudence apparaît justifiée à court terme, même si les perspectives à long terme demeurent favorables.

Pour la deuxième moitié de 2026, le scénario central demeure constructif. L'apaisement du risque énergétique, les perspectives d'un ralentissement de l'inflation et la poursuite de la croissance des bénéficiaires favorisent toujours les actions par rapport aux obligations. Les principaux risques ne sont plus ceux d'un choc économique mondial ou d'une stagflation prolongée, mais plutôt ceux d'une surchauffe économique et d'un éventuel excès d'optimisme entourant l'intelligence artificielle. Dans cet environnement, le potentiel de rendement des actions demeure intéressant, tout en maintenant une vigilance élevée à l'égard de l'inflation, de la politique monétaire américaine et de la concentration croissante des rendements boursiers.

Nous vous souhaitons une belle période estivale!



HOULE
COUTURE
LESSARD
DUCHARME
GROUPE
CONSEIL

222, boul. Frontenac Ouest, bur. 200
Thetford Mines (Québec) G6G 6N7

1 888 454-6183 | groupeconseilhclld@bnc.ca | groupeconseilhclld.ca

975 rue Principale, bur. 201
Granby (Québec), J2G 2Z5



Réglementée par OCRI
Organisme canadien de réglementation
des investissements



Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables ; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. FBN et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. J'ai rédigé le présent rapport au mieux de mon jugement et de mon expérience professionnelle afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les titres ou les secteurs mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et ne devraient en aucun cas être considérés comme une recommandation. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ce titre ou secteur vous convient et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risque. Certains titres ou secteurs mentionnés dans cette chronique peuvent ne pas être suivis par les analystes de la FBN.