

# Bulletin mensuel

Janvier 2026

## Clin d’œil économique



Pour écouter la capsule économique de janvier, [cliquez ici](#).

## La saison des cotisations est amorcée !

**Vous avez jusqu’au 2 mars 2026 pour contribuer à votre REER.**

En cotisant dans un REER vous pouvez à la fois diminuer votre revenu imposable et aussi maximiser vos prestations gouvernementales.

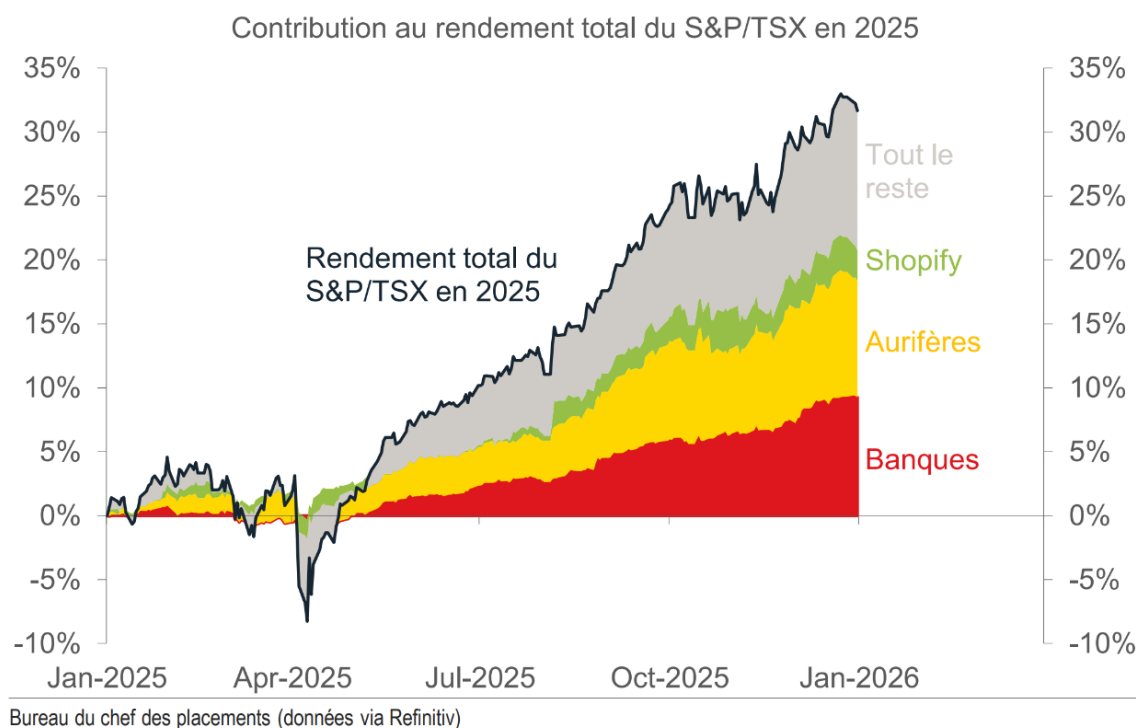
|       | REER          |    |                                     | CELI                      |                     | CELIAPP             | REEE                          |
|-------|---------------|----|-------------------------------------|---------------------------|---------------------|---------------------|-------------------------------|
| Année | Le moindre de |    |                                     | Droit de cotisation total | Cotisation annuelle | Cotisation annuelle | Cotisation annuelle           |
| 2026  | 33 810\$      | ou | 18% du revenu de l'année précédente | 109 000\$                 | 7 000\$             | 8 000\$             | 2500\$ / par année par enfant |
| 2025  | 32 490\$      |    |                                     | 102 000\$                 |                     |                     |                               |
| 2024  | 31 560\$      |    |                                     | 95 000\$                  |                     |                     |                               |
| 2023  | 30 780\$      |    |                                     | 88 000\$                  |                     | -                   | -                             |
| 2022  | 29 210\$      |    |                                     | 81 500\$                  |                     |                     |                               |
| 2021  | 27 830\$      |    |                                     | 75 500\$                  |                     |                     |                               |

# Notre vision des marchés canadiens et américains pour 2026

## Thème de 2026 : optimiste, mais pas naïf

### › Retour sur 2025 :

- Malgré l'ensemble des embûches survenues au cours de l'année 2025, les investisseurs ont su rester résilients. En effet, si l'on avait à décrire l'année dernière en quelques mots, je la décrirais de cette façon : une année d'imprévu et de résilience.
- Le leadership boursier de 2025 a été marqué par une certaine rotation hors des États-Unis, le S&P 500 ayant sous-performé de manière importante face au reste du monde, où le Canada, la région EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) et les marchés émergents ont tous affiché des rendements supérieurs à 30 %.
- Au Canada, le S&P/TSX a bénéficié de la performance annuelle spectaculaire du secteur des matériaux, dans un environnement de forte appréciation des prix de l'or et de plusieurs autres métaux (cuivre, argent, etc.).



- Enfin, le dollar américain a affiché une des pires années de son histoire en 2025, avec une dépréciation de près de 10 % pour l'indice DXY.
- Maintenant que l'on est revenu sur le contexte, regardons maintenant en avant et essayons d'établir ce qui s'en vient.

## États-Unis

### › Sommaire :

- Alors qu'on entre dans la nouvelle année, notre lecture du marché ne change pas vraiment. L'économie américaine attaque 2026 en force : croissance solide, sources de profits plus diversifiées et un contexte politique encore favorable aux actifs risqués. On parle d'un assouplissement monétaire marqué (baisse de taux), de déficits procycliques (Big Beautiful Bill) et d'une administration très attentive aux marchés.

L'inflation reste sous contrôle. On s'attend à ce que l'IPC continue de diminuer cette année : salaires, logement et énergie ne montrent aucune pression à la hausse.

Résultat : la Réserve fédérale américaine pourra baisser les taux.

Cela dit, il est important de ne pas tomber pas dans la complaisance : surprises géopolitiques, mouvements inattendus à la Réserve fédérale américaine... tout peut encore brouiller les cartes. Et disons que Trump n'est pas reconnu pour favoriser la prévisibilité.

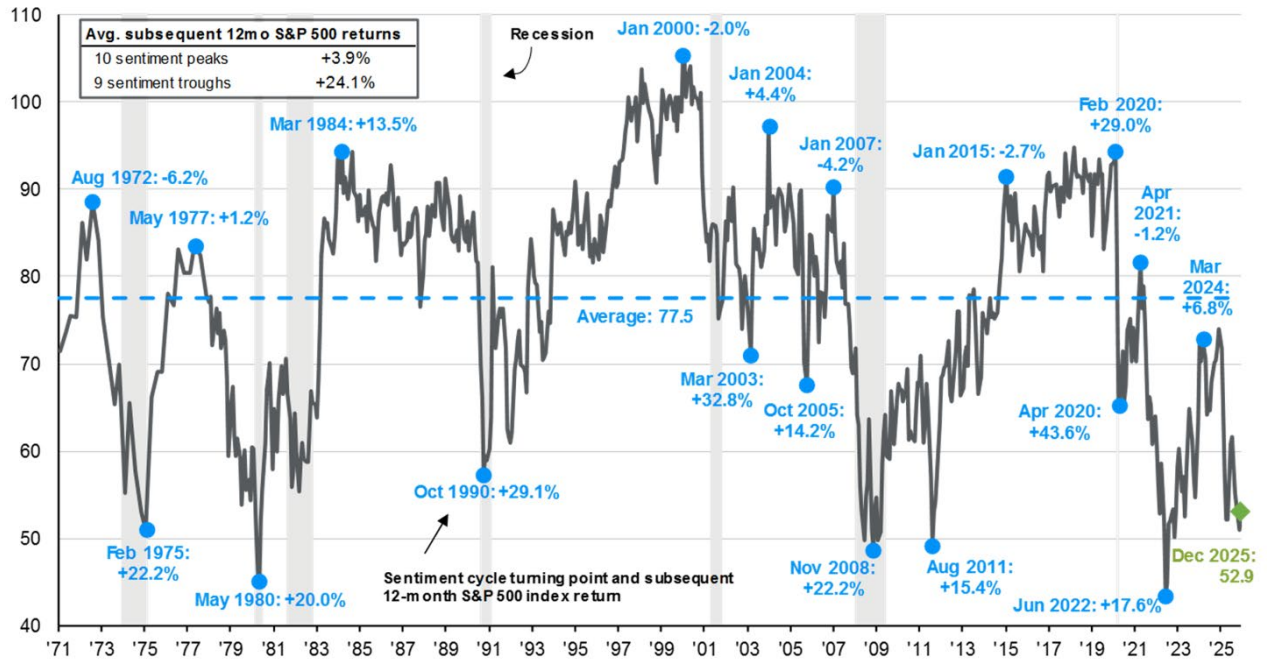
Mais avec tout ça en tête, nous restons optimistes, une récession n'est pas notre scénario de base pour 2026.

➤ Plus en détail :

**Contexte**

- Dans un premier temps, nous débutons 2026 dans un contexte de sentiment négatif des consommateurs. Historiquement, le sentiment des consommateurs agit comme un indicateur contracyclique important. Ainsi, au niveau où on l'en est, il s'agit historiquement d'un bon point d'entrée dans les marchés. Également, bien que le marché haussier ait officiellement fêté ses 3 ans il y a quelques semaines à peine, historiquement, il serait encore jeune.

**Consumer Sentiment Index\* and subsequent 12-month S&P 500 returns**



Source : J.P Morgan Asset Management

## This Bull Market Might Be Three, But It Is Still Young

S&P 500 Bull Markets (1950 - Current)

| Bear Market Bottom | Bull Market Peak | S&P 500 Change | Years | Bull Start In October?  |
|--------------------|------------------|----------------|-------|-------------------------|
| 6/13/1949          | 8/2/1956         | 267.1%         | 7.1   | No                      |
| 10/22/1957         | 12/12/1961       | 86.4%          | 4.1   | Yes                     |
| 6/26/1962          | 2/9/1966         | 79.8%          | 3.6   | No                      |
| 10/7/1966          | 11/29/1968       | 48.0%          | 2.1   | Yes                     |
| 5/26/1970          | 1/11/1973        | 73.5%          | 2.6   | No                      |
| 10/3/1974          | 11/28/1980       | 125.6%         | 6.2   | Yes                     |
| 8/12/1982          | 8/25/1987        | 228.8%         | 5.0   | No                      |
| 12/4/1987          | 3/24/2000        | 582.1%         | 12.3  | No                      |
| 10/9/2002          | 10/9/2007        | 101.5%         | 5.0   | Yes                     |
| 3/9/2009           | 2/19/2020        | 400.5%         | 11.0  | No                      |
| 3/23/2020          | 1/3/2022         | 114.4%         | 1.8   | No                      |
| 10/12/2022         | 10/28/2025       | 92.6%          | 3.0   | Yes                     |
| Average            |                  | 191.6%         | 5.5   | 5 of 12 Started October |
| Median             |                  | 114.4%         | 5.0   |                         |

Source: Carson Investment Research, YCharts 11/28/2025

\* Current Bull Market Is Still Active

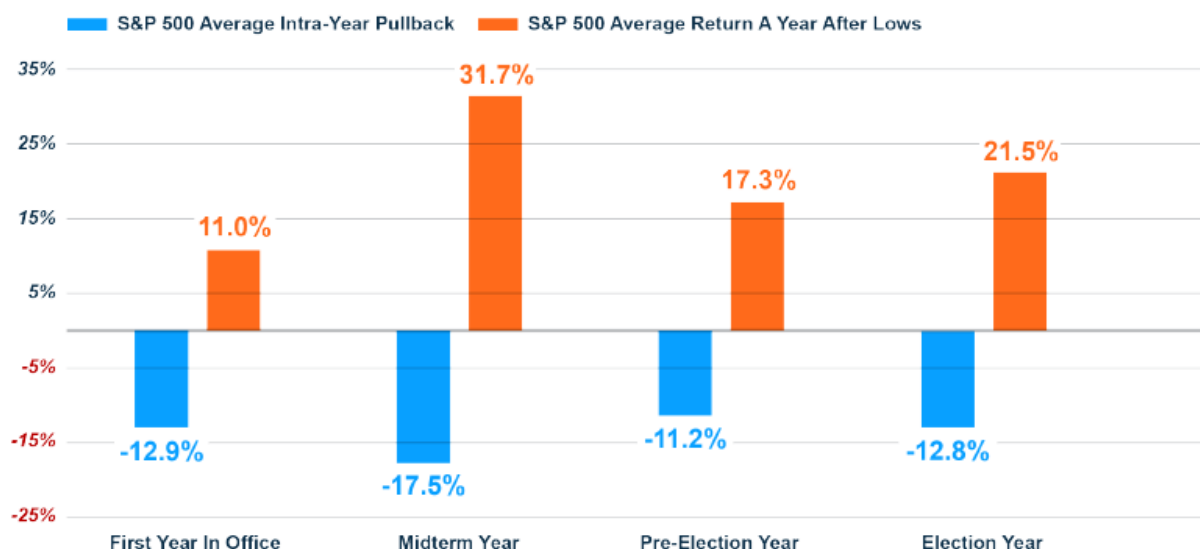
@ryandetrack



- Maintenant, tel qu'exprimé en prémisse, il est important de ne pas être complaisant et de constater dans quel contexte nous sommes. Tout d'abord, nous débutons une année d'élection de mi-mandat.

Historiquement, ces années sont plutôt volatiles et comme le démontre le graphique ci-dessous, elles comportent les plus importantes baisses intra-année du cycle électoral.

Également, avec la renégociation de l'accord Canada-États-Unis-Mexique qui aura lieu en 2026, connaissant les tactiques de négociation du Président Trump, il est très possible que cela accentue la volatilité.



Source: Carson Investment Research, FactSet 11/30/2025 (1950 - 2024)

### Maintenant, pourquoi sommes-nous optimistes?

- En revanche, malgré cette incertitude, **notre optimisme s'explique principalement par trois principaux facteurs : assouplissement monétaire marqué (baisse de taux), de déficits procycliques (Big Beautiful Bill) et une croissance des bénéfices remarquable.**
- *Assouplissement monétaire marqué (baisse de taux)*

Il est attendu que la Réserve fédérale américaine diminue son taux directeur de -0,50% au cours de l'année 2026 pour atteindre 3.25% (3.75% actuellement). Historiquement, lorsque la Réserve fédérale américaine débute un cycle de baisse (ou reprends un cycle de baisse), comme elle s'apprête à faire, c'est généralement positif pour les marchés.

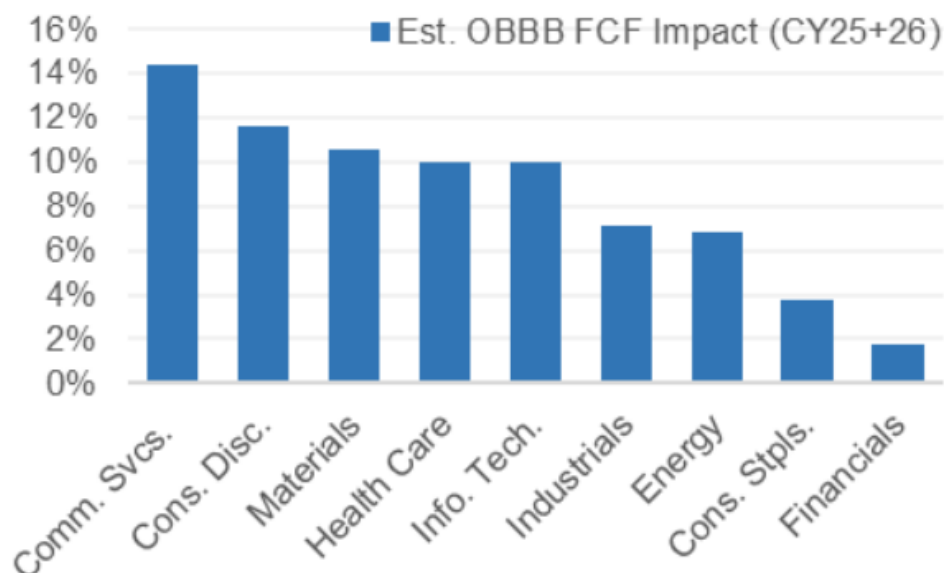
|                   | Absolute Returns Around First Rate Cut |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                   | Before                                 |        |        |        | After  |        |        |        |
|                   | -12M                                   | -6M    | -3M    | -1M    | +1M    | +3M    | +6M    | +12M   |
| S&P 500           | 6.5%                                   | 1.5%   | -2.0%  | -0.6%  | -1.3%  | 1.0%   | 3.7%   | 7.0%   |
| Comm. Svcs.       | 11.2%                                  | 6.6%   | 1.9%   | 1.8%   | -0.4%  | 3.7%   | 6.0%   | 6.4%   |
| Cons. Disc.       | 4.2%                                   | 1.6%   | -2.6%  | -1.7%  | -1.8%  | 1.2%   | 4.9%   | 13.7%  |
| Cons. Stap.       | 10.0%                                  | 5.2%   | -0.9%  | -1.8%  | 0.4%   | 1.9%   | 5.8%   | 13.2%  |
| Energy            | 5.2%                                   | -0.8%  | -3.1%  | 0.1%   | -2.2%  | -0.1%  | 6.4%   | 3.2%   |
| Financials        | 4.9%                                   | 1.1%   | -2.1%  | -1.0%  | -1.1%  | 1.7%   | 5.4%   | 5.1%   |
| Health Care       | 12.9%                                  | 3.2%   | -1.5%  | -2.7%  | -1.0%  | 2.0%   | 5.6%   | 9.9%   |
| Industrials       | 6.0%                                   | 1.7%   | -3.1%  | -1.9%  | -1.2%  | 0.2%   | 3.2%   | 6.4%   |
| Info. Tech.       | 8.7%                                   | 1.8%   | -3.3%  | -0.1%  | -3.7%  | -0.1%  | 0.1%   | 8.6%   |
| Materials         | 3.3%                                   | 2.6%   | -1.0%  | -0.9%  | -1.2%  | -0.8%  | 1.2%   | 4.9%   |
| Real Estate       | 0.7%                                   | -3.4%  | -1.7%  | -0.6%  | -2.4%  | -4.2%  | -0.2%  | -0.5%  |
| Utilities         | 6.2%                                   | 3.7%   | 2.8%   | 1.6%   | 0.2%   | 1.6%   | 3.0%   | 0.8%   |
| Russell 2000      | 6.9%                                   | 1.1%   | -2.7%  | -1.0%  | -0.4%  | 3.2%   | 4.8%   | 7.3%   |
| Nasdaq Composite  | 5.7%                                   | 0.7%   | -3.6%  | 0.5%   | -1.8%  | 3.5%   | 6.6%   | 13.6%  |
| US 10Yr Yld (bps) | 11.59                                  | -29.92 | -47.26 | -26.17 | 4.35   | 11.15  | -1.22  | 7.19   |
| US 2Yr Yld (bps)  | 17.13                                  | -71.26 | -75.96 | -68.66 | -14.02 | -10.44 | -33.49 | -10.03 |

Source : Evercore ISI

– *Déficits procycliques (Big Beautiful Bill)*

L'un des projets controversés de 2025 : le Big Beautiful Bill du Président Trump pourrait aider les investisseurs en 2026. En effet, comme le démontre le tableau ci-dessous, les changements au niveau de la taxation dans ce projet de loi favoriseront fortement les flux de trésorerie des entreprises des secteurs de la consommation discrétionnaire, de la communication, des matériaux, la santé et la technologie.

**Figure 76: OBBB tax impact to FCF (%) by S&P 500 sector**



*Source: NCSES, Census Bureau, CBO, Factset, Evercore ISI Research*

– *Croissance des bénéfices remarquable*

Enfin, les bénéfices des entreprises restent un indicateur clé pour les marchés boursiers. En 2025, ils ont de nouveau dépassé les attentes : plus de 80 % des entreprises ont surperformé les prévisions au troisième trimestre, et les revenus ont atteint un sommet de trois ans. Les bénéfices du S&P 500 devraient croître d'environ 11 % en 2025, après 10 % en 2024, et les prévisions pour 2026 pointent vers une croissance d'environ 14 %. Comme les estimations d'historique sont généralement fiables (écart d'environ 1 % hors événements exceptionnels), cette croissance semble plausible.

Pour l'instant, les analystes estiment un bénéfice par action pour 2027 pour le S&P500 à 350 \$, un niveau que nous jugeons réaliste à moins d'un choc important. Une année typiquement négative (-13 %) ferait descendre le S&P 500 à environ 5 950, ce qui correspondrait à un ratio cours /bénéfice prévisionnel (forward P/E) à 17x. Comme nous sommes actuellement autour de 22x, cela impliquerait une chute du multiple d'environ 25 % — assez improbable sans un choc majeur.

À l'inverse, une année positive moyenne (+17,1 %) pousserait le S&P 500 vers 8 000, avec seulement une légère hausse du multiple prévisionnel à 23x. Pour référence, le S&P500 a terminé l'année à 6845\$.

|                    |              | Forward Price/Earnings Multiple |             |             |             |             |             |             |             |             |
|--------------------|--------------|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                    |              | 17x                             | 18x         | 19x         | 20x         | 21x         | 22x         | 23x         | 24x         | 25x         |
| 2027 EPS Estimates | \$320        | 5440                            | 5760        | 6080        | 6400        | 6720        | 7040        | 7360        | 7680        | 8000        |
|                    | \$330        | 5610                            | 5940        | 6270        | 6600        | 6930        | 7260        | 7590        | 7920        | 8250        |
|                    | \$340        | 5780                            | 6120        | 6460        | 6800        | 7140        | 7480        | 7820        | 8160        | 8500        |
|                    | <b>\$350</b> | <b>5950</b>                     | <b>6300</b> | <b>6650</b> | <b>7000</b> | <b>7350</b> | <b>7700</b> | <b>8050</b> | <b>8400</b> | <b>8750</b> |
|                    | \$360        | 6120                            | 6480        | 6840        | 7200        | 7560        | 7920        | 8280        | 8640        | 9000        |
|                    | \$370        | 6290                            | 6660        | 7030        | 7400        | 7770        | 8140        | 8510        | 8880        | 9250        |
|                    | \$380        | 6460                            | 6840        | 7220        | 7600        | 7980        | 8360        | 8740        | 9120        | 9500        |

Source : Factset / Duality Research

## › Conclusion :

- En sommes, malgré un contexte politique incertain et une volatilité typique d'une année de mi-mandat, plusieurs éléments clés continuent de soutenir un scénario favorable pour 2026 : une politique monétaire plus accommodante, des mesures budgétaires procycliques et une croissance solide des bénéfices. L'économie américaine demeure robuste, l'inflation est maîtrisée et les entreprises affichent une dynamique positive.

Les risques demeurent réels, mais ils ne remettent pas en cause notre scénario central : **nous restons optimistes, mais pas naïfs pour 2026, sans anticipation de récession.**

## Canada

### › Sommaire :

- Les perspectives pour les actions canadiennes en 2026 s'inscrivent dans le même esprit, soit un optimisme prudent. Après une année 2025 exceptionnelle, où le S&P/TSX a largement surperformé le S&P 500, une rare occurrence sur 20 ans, il est peu probable que cette surperformance se répète en 2026.
- Cela dit, les **fondamentaux qui ont soutenu la performance de 2025 demeurent en place** : politique monétaire encore favorable aux actions, élargissement des flux vers les actions et croissance des bénéfices qui se rapproche de celle des entreprises américaines.
- En somme, tout comme aux États-Unis, nous restons optimistes, une récession n'est pas notre scénario de base pour 2026.

### › Plus en détail :

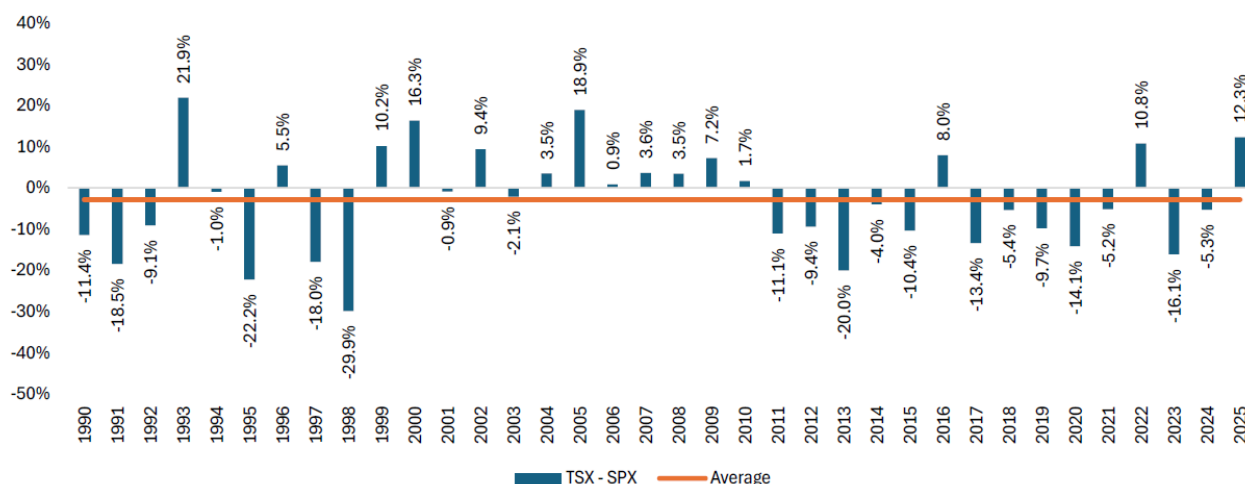
#### Contexte

- L'année 2025 a été l'une des meilleures en termes de performance relative du S&P/TSX depuis 2005, l'indice ayant surpassé le S&P 500 de plus de 12 %. Cette forte avance n'est pas surprenante compte tenu du recul marqué du S&P/TSX en 2023-2024, qui avait ramené son prix relatif à des creux rarement observés depuis plusieurs décennies, malgré des fondamentaux que nous jugeons solides en début d'année.

Cela dit, la dynamique de 2025 rend l'année 2026 plus exigeante pour les actions canadiennes, notamment en raison de la relation historique étroite entre les performances du S&P/TSX et du S&P 500. Depuis 1990, lorsque le S&P/TSX affiche une surperformance à deux chiffres par rapport au S&P 500, son rendement moyen l'année suivante n'est que de 2,5 %, et légèrement négatif en termes relatifs (-0,2 %).

- Il faut toutefois nuancer cet historique : le supercycle des matières premières du milieu des années 2000 avait amplifié la performance relative du marché canadien, compte tenu de la forte pondération des secteurs liés aux ressources naturelles dans l'indice. En examinant plutôt la période postérieure à la crise financière mondiale (à partir de 2010), les tendances sont plus claires :
  - Le S&P/TSX n'a jamais surpassé le S&P 500 deux années consécutives ;
  - Il a même **sous-performé de manière marquée** l'année suivant une surperformance.
- **Nous ne prévoyons pas une telle sous-performance pour 2026, mais ces tendances historiques suggèrent que le S&P/TSX aura de la difficulté à faire mieux que le marché américain au cours de la prochaine année.**

Annual price returns in local currency



Source: HiS, FactSet, S&P Global.

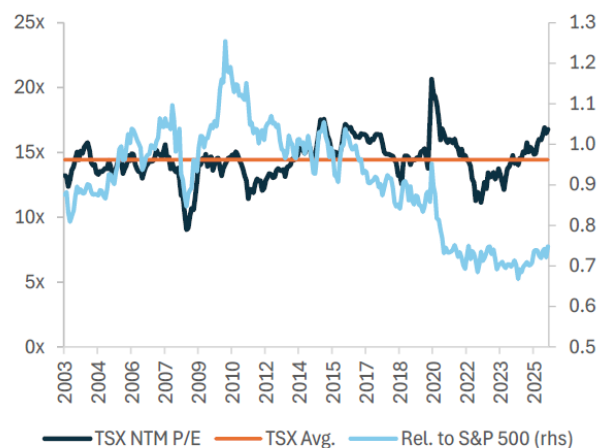
### Maintenant, pourquoi sommes-nous optimistes?

- Malgré la possible sous-performance du marché canadien par rapport au marché américain en 2026, nous sommes positifs sur le marché canadien puisque nous voyons la croissance des bénéfices près du S&P500 se poursuivre,
- *Croissance des bénéfices près du S&P500*

La forte performance des actions canadiennes en 2025 a entraîné une hausse des valorisations au-dessus de leurs moyennes historiques. Le ratio cours/bénéfice prévisionnel (NTM P/E) du S&P/TSX a augmenté d'environ 1,7 point au cours de l'année pour atteindre 16,8x, soit environ 16 % au-dessus de sa moyenne depuis 2003. Toutefois, les valorisations demeurent relativement attrayantes lorsqu'on les compare au S&P 500, dont le ratio se situe à 22,4x, ce qui représente un escompte d'environ 24 %.

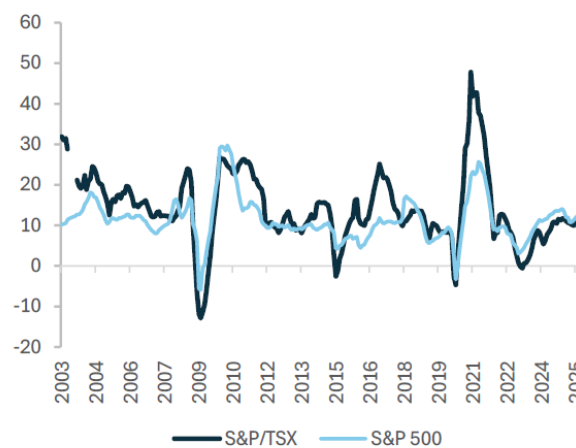
Par ailleurs, la croissance des bénéfices des entreprises canadiennes s'est récemment rapprochée de celle des entreprises américaines, après plusieurs années de retard. Cette convergence, combinée à des valorisations encore raisonnables en comparaison à plusieurs autres marchés internationaux, devrait contribuer à soutenir les prix des actions canadiennes en 2026.

Figure 2: S&P/TSX NTM P/E Comparison



Source: HiS, FactSet, S&P Global.

Figure 3: S&P/TSX NTM EPS Growth Comparison

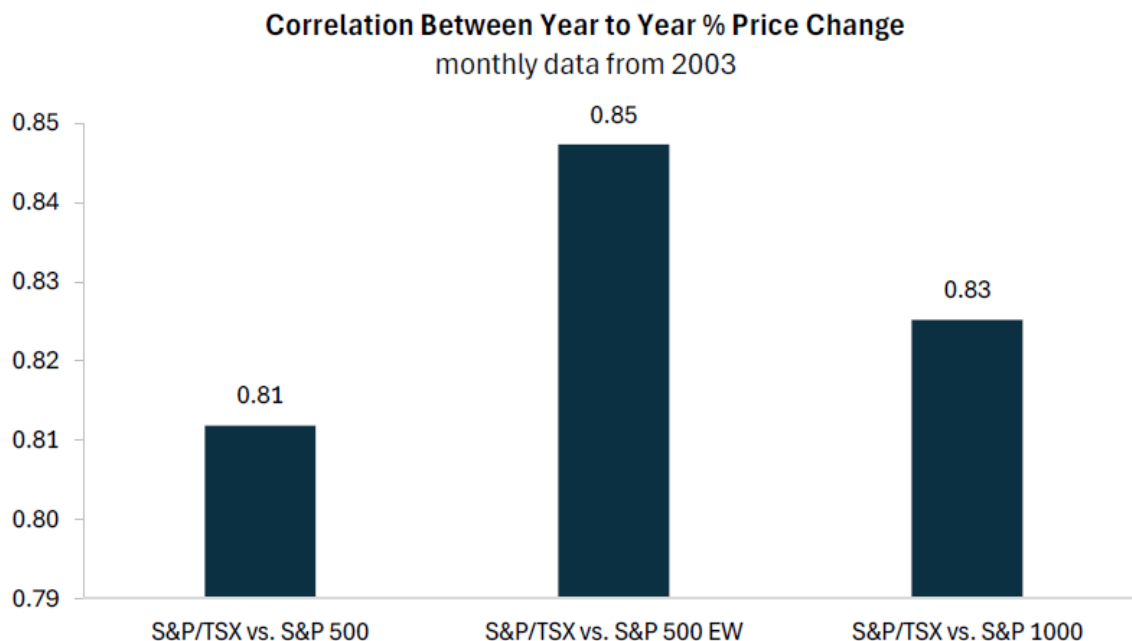


Source: HiS, FactSet, S&P Global.

– *L'élargissement de la performance boursière et ses implications pour le marché canadien*

Les données historiques montrent que l'indice S&P/TSX présente une corrélation plus élevée avec le S&P500 équipondéré et l'indice S&P1000 (SMID cap) qu'avec le S&P500 traditionnel. Cette observation est pertinente, car la diversification récente de la performance des actions américaines pourrait se prolonger en 2026. Si cette tendance se maintient, elle pourrait constituer un facteur de soutien pour les actions canadiennes, en raison des liens historiques entre ces marchés. Ainsi, une performance moins concentrée aux États-Unis, au-delà des grandes capitalisations les plus connues, pourrait avoir des retombées positives pour le marché canadien.

Figure 4: S&P/TSX Performance Correlation Comparison



Source: HiS, FactSet, S&P Global.

## En conclusion

### › Sommaire :

- Bien que le contexte économique comporte toujours de nombreuses incertitudes, la situation ne montre pas encore suffisamment de signes indiquant que les facteurs soutenant le marché haussier vont bientôt s'inverser. Ce contexte plaide pour une vision optimiste, tout en n'étant pas naïf, afin de s'adapter aux inévitables surprises que 2026 nous réserve.

### › Sources :

- Banque Nationale Investissements
- Evercore ISI
- Humilis Investment Strategies
- Carslon Investment Research
- J.P Morgan Asset Management
- Duality Research

---

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 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.

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.

Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. 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 prennent en compte plusieurs facteurs, notamment notre analyse et notre interprétation des données historiques. Ces opinions ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur. Des renseignements importants sur un fonds apparaissent dans les prospectus. L'investisseur devrait en prendre connaissance avant de procéder à son placement.

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 opinions exprimées ici, qui représentent mon opinion éclairée et non une analyse de recherche, ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.