

Infolettre

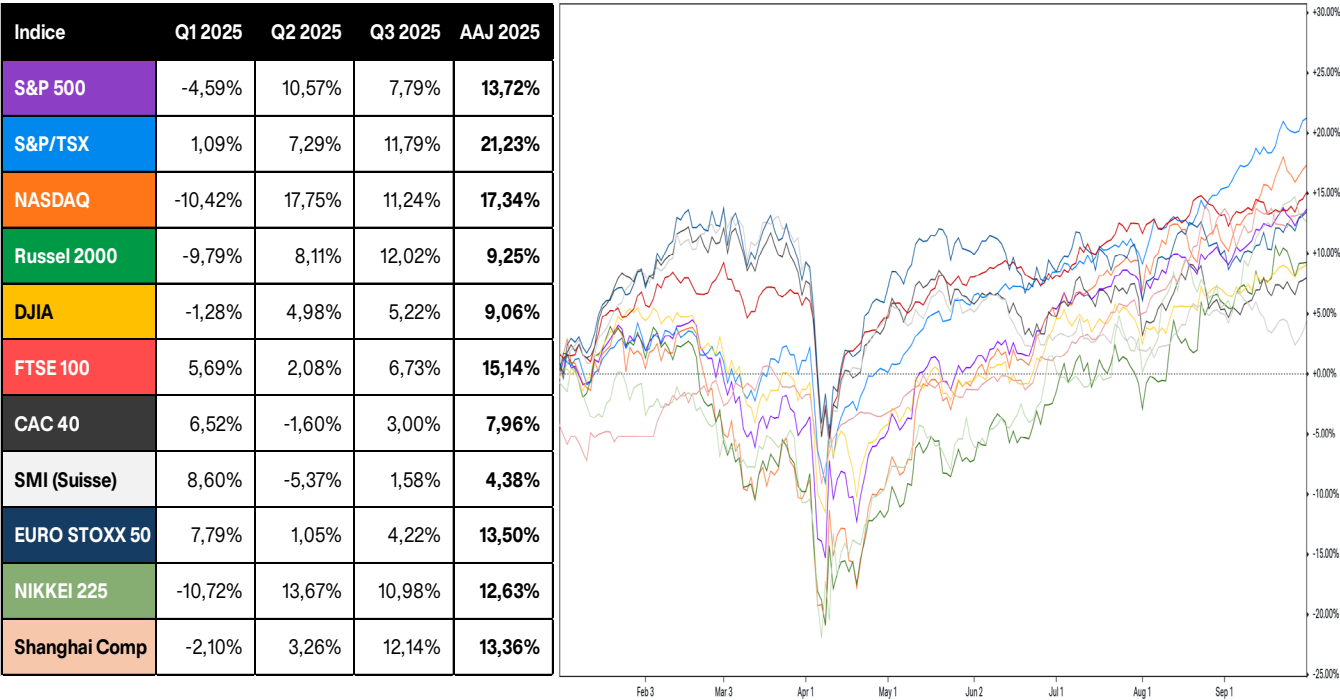
3^{ème} trimestre de 2025



Cher(es) client(es),

Dans cette édition trimestrielle, nous vous présentons un bilan complet du troisième trimestre de l'année 2025, accompagné de nos recommandations d'investissement. Fidèles à notre approche rigoureuse, nous demeurons attentifs aux risques liés au contexte économique actuel. Vous y trouverez une analyse approfondie des perspectives économiques, ainsi qu'un éclairage sur les marchés obligataires et boursiers. Nous mettons en évidence les principaux facteurs susceptibles d'influencer les décisions d'investissement, tant à court qu'à long terme. Grâce à nos analyses, prenez des décisions éclairées pour optimiser la gestion de votre portefeuille.

Tout d'abord, voici une revue des performances récentes des marchés financiers :



Faits saillants du troisième trimestre 2025:

- **S&P 500** : poursuit sa dynamique positive au Q3, enregistrant une hausse de +7,79%
- **S&P/TSX** : progression de +11,79%, porté par la vigueur des secteurs cycliques.
- **NASDAQ** : hausse de +11,24%, soutenu par les valeurs technologiques.
- **Russell 2000** : les petites capitalisations américaines, a surperformé avec un gain de +12,02%
- **Reste du monde** : En Asie, le Shanghai Composite a enregistré une solide progression de +12,14%, reflétant un regain de confiance envers l'économie chinoise. En revanche, les marchés européens ont affiché des performances plus modestes : le CAC 40 n'a progressé que de 3,00%, tandis que le SMI suisse n'a progressé que de +1,58 %.

Source : Koyfin – app.koyfin.com : Normalized performance graph (Donnée du 1^{er} janvier 2025 au 30 septembre 2025)

Infolettre

3^{ème} trimestre de 2025



Économie

Au Canada, l'économie a été fragilisée au troisième trimestre par les tensions commerciales avec les États-Unis, malgré un niveau de droits de douane relativement modéré comparé à d'autres partenaires. Certains secteurs clés sont néanmoins touchés par des tarifs prohibitifs, et l'incertitude entourant les négociations de libre-échange freine les décisions d'investissement. Le PIB s'est contracté, les exportations et les investissements ayant chuté, ce qui a aussi affecté le marché du travail. Face à ce ralentissement, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur en septembre et pourrait récidiver en octobre, alors que les risques inflationnistes diminuent. La politique monétaire à venir dépendra de l'évolution du contexte commercial et du budget fédéral de novembre.

Aux États-Unis, le ralentissement du marché du travail a dominé les préoccupations économiques récentes, et nous anticipons que la Réserve fédérale abaissera ses taux directeurs à plus d'une reprise d'ici la fin de l'année. Toutefois, les attentes du marché quant à l'ampleur de l'assouplissement (150 points de base d'ici fin 2026) nous semblent exagérées. En dehors de l'emploi, les données économiques ont été solides au T3, et les conditions financières demeurent accommodantes. L'inflation de base, toujours élevée, limite la marge de manœuvre de la Fed. Notre scénario de base prévoit une quasi-stagnation du PIB d'ici la fin de l'année, suivie d'une reprise graduelle en 2026 grâce aux effets du One Big Beautiful Bill. Le taux de chômage devrait augmenter légèrement avant de redescendre à partir du T2 2026.

Au niveau mondial, les politiques protectionnistes américaines ont paradoxalement stimulé temporairement le commerce, les entreprises ayant anticipé les surtaxes par des commandes massives. Cette dynamique s'est toutefois inversée au T2, affectant particulièrement les économies exportatrices comme la Chine. La zone euro a mieux résisté, mais l'instabilité politique, notamment en France, a assombri les perspectives. Malgré une incertitude persistante et des performances inégales selon les régions, l'économie mondiale a montré une résilience supérieure aux attentes. Nous ne prévoyons pas de croissance exceptionnelle, mais nous restons confiants quant à la poursuite de l'expansion à moyen terme.

Malgré les vents contraires liés aux tensions commerciales et aux incertitudes politiques, l'économie mondiale a démontré une résilience notable au troisième trimestre. Au Canada, le ralentissement est bien enclenché, mais les mesures de soutien monétaire pourraient atténuer les effets négatifs à court terme. Aux États-Unis, certaines données économiques contrastent avec la faiblesse du marché de l'emploi, ce qui complique la tâche de la Fed. La zone euro montre des signes encourageants grâce à la baisse de l'inflation et à l'assouplissement monétaire. Dans l'ensemble, bien que la croissance reste modérée et inégale, nous conservons une perspective prudemment optimiste pour les 18 prochains mois.

Perspectives mondiales			
	2024	2025	2026
Économies avancées	1.8	1.6	1.5
États-Unis	2.8	1.7	1.7
Zone euro	0.8	1.4	1.3
Japon	0.1	1.3	1.1
Royaume-Uni	1.1	1.2	0.8
Canada	1.6	1.2	1.2
Australie	1.1	1.8	2.1
Corée du Sud	2.0	1.1	1.6
Économies émergentes	4.3	4.1	4.1
Chine	5.0	4.7	4.4
Inde	6.5	6.2	6.0
Mexique	1.2	0.6	0.7
Brésil	3.4	2.2	1.7
Russie	4.3	1.3	1.0
Monde	3.3	3.1	3.1

BNC Économie et Stratégie (données BNC et Consensus Economics)

Infolettre

3^{ème} trimestre de 2025



Revenu fixe

Les marchés obligataires ont récemment été secoués par la révision marquée des chiffres de l'emploi de juillet, suivie d'un autre mois de données mitigées. Bien que ces statistiques renforcent la probabilité d'une baisse des taux directeurs par la Fed, elles soulèvent des interrogations sur l'ampleur de l'assouplissement déjà en cours et celui à venir. Si le marché du travail a récemment capté l'attention, il ne faut pas négliger l'inflation, qui demeure tenace. Les droits de douane commencent à exercer une pression haussière sur les prix des marchandises, tandis que l'inflation des services montre des signes de modération, sans pour autant offrir un soulagement durable. Un ralentissement cyclique pourrait contribuer à atténuer les tensions inflationnistes, mais cet effet sera probablement neutralisé par les mesures protectionnistes et les politiques budgétaires expansionnistes attendues en 2026. Ce risque inflationniste persistant devrait limiter le potentiel de baisse des rendements obligataires à long terme, même en présence d'un assouplissement monétaire.

Au Canada, à l'approche de la décision de politique monétaire de septembre, le paysage économique s'est nettement assombri par rapport à celui observé avant la réunion de juillet. L'optimisme de début d'été, qui avait conduit les marchés à écarter toute baisse de taux, a été remplacé par une prudence accrue. Le ralentissement synchronisé de l'activité et de l'emploi suggère que la Banque du Canada pourrait adopter un ton plus accommodant. Toutefois, compte tenu de l'inflation toujours élevée et des risques liés à la dérive des anticipations, la marge de manœuvre reste limitée. Nous anticipons peu d'amélioration à court terme, ce qui pourrait inciter la Banque à maintenir une posture attentiste, tout en gardant la porte ouverte à un assouplissement si les données continuent de se détériorer.

Aux États-Unis, le marché du travail a récemment capté l'attention des observateurs. Il ne faut cependant pas négliger l'inflation, qui demeure résiliente. Les droits de douane commencent à exercer une pression haussière sur les prix des marchandises, tandis que l'inflation des services, bien qu'en léger repli, reste élevée. L'inflation devrait rester bien au-dessus de la cible de 2 % jusqu'en 2027. Dans ce contexte, la Réserve fédérale devra faire preuve de prudence afin d'éviter une dérive des anticipations d'inflation. Ce risque persistant devrait limiter le potentiel de détente des rendements obligataires à long terme, malgré les signes de ralentissement économique.

La politique budgétaire continue de jouer un rôle central dans l'évolution des marchés obligataires, tant au Canada qu'aux États-Unis.

États-Unis						
Trimestre	Cible	3 M	2 A	5 A	10 A	30 A
12 sept. 25	4,50	3,94	3,56	3,62	4,05	4,67
T3 2025	4,25	3,90	3,60	3,65	4,05	4,75
T4 2025	4,00	3,65	3,50	3,60	4,10	4,80
T1 2026	3,75	3,40	3,30	3,55	4,10	4,80
T2 2026	3,50	3,15	3,25	3,50	4,10	4,75
T3 2026	3,25	3,10	3,20	3,50	4,10	4,75
T4 2026	3,25	3,10	3,20	3,45	4,15	4,75
T1 2027	3,25	3,10	3,20	3,50	4,20	4,80
T2 2027	3,25	3,10	3,15	3,50	4,20	4,80

Canada						
Trimestre	Cible	3 M	2 A	5 A	10 A	30 A
12 sept. 25	2,75	2,46	2,51	2,76	3,18	3,61
T3 2025	2,50	2,35	2,50	2,75	3,25	3,70
T4 2025	2,25	2,25	2,40	2,70	3,15	3,60
T1 2026	2,25	2,25	2,35	2,65	3,15	3,55
T2 2026	2,25	2,25	2,45	2,80	3,20	3,60
T3 2026	2,25	2,40	2,60	2,85	3,25	3,65
T4 2026	2,50	2,65	2,65	2,90	3,30	3,65
T1 2027	2,75	2,70	2,75	2,95	3,35	3,70
T2 2027	2,75	2,70	2,80	3,00	3,35	3,70

Source : Le mensuel obligataire (septembre 2025) FBN

Infolettre

3^{ème} trimestre de 2025



Marchés boursiers

Alors que plusieurs craignaient que les tensions commerciales avec les États-Unis déclenchent une véritable guerre économique, c’est plutôt une remontée des marchés boursiers mondiaux que nous avons observé. Jusqu’à maintenant, il y a eu peu ou pas de représailles contre Washington, ce qui a permis d’éviter une flambée des prix. Ce climat, bien que tendu, a étonnamment soutenu les marchés financiers, qui ont continué de progresser malgré les incertitudes économiques et géopolitiques.

Au Canada, le marché boursier a connu une performance exceptionnelle au troisième trimestre. L’indice S&P/TSX a franchi le cap des 30 000 points en septembre, atteignant un sommet historique. Depuis le début de l’année, il affiche un rendement de plus de 20 %, sa meilleure performance à ce stade depuis 2009. Cette envolée est largement attribuable à la flambée des titres aurifères, qui ont bondi de 97 % depuis janvier. L’or représente désormais plus de 11 % de la capitalisation boursière de l’indice, un niveau inégalé depuis 2012. Malgré des valorisations élevées, le marché pourrait encore progresser si le budget fédéral du 4 novembre s’avère favorable aux entreprises et si les négociations commerciales avec les États-Unis avancent positivement.

Aux États-Unis, les marchés boursiers continuent de bénéficier d’un certain optimisme, mais les risques s’accumulent. La prime de risque des actions américaines est tombée à son niveau le plus négatif depuis une génération, ce qui reflète des attentes élevées en matière de croissance des bénéfices. Toutefois, la résilience de l’inflation et le ralentissement du rythme d’assouplissement monétaire pourraient peser sur les valorisations déjà tendues. Si les coûts continuent de grimper ou si des mesures de rétorsion douanières sont mises en place, les marges bénéficiaires pourraient être mises à rude épreuve, remettant en question la durabilité des niveaux actuels du marché.

Monde : La plupart des régions ont réalisé des gains solides en 2025

Indice MSCI Monde (tous pays), rendement total (%) en monnaies locales

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l’année
MSCI Monde (TP)	3,1	7,2	13,7
MSCI Monde	2,8	6,8	13,0
MSCI États-Unis	3,3	7,5	13,6
MSCI Canada	4,4	10,8	20,1
MSCI Europe	1,0	2,8	10,3
MSCI Pacifique sans le Japon	-1,4	3,3	10,9
MSCI Japon	2,5	9,8	11,6
MSCI MÉ	6,0	10,7	21,0
MSCI MÉ EMOA	2,4	5,1	15,5
MSCI MÉ Amérique latine	3,7	5,8	21,3
MSCI MÉ Asie	6,8	12,1	21,9

9/19/2025

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Source : Le mensuel boursier (septembre 2025) FBN

Infolettre

3^{ème} trimestre de 2025



Répartition de l'actif

Le troisième trimestre s'est terminé sur une note optimiste, soutenue par la première baisse de taux de la Fed depuis décembre dernier et un environnement monétaire plus accommodant à l'échelle mondiale. Malgré des signes de ralentissement de l'inflation, le marché de l'emploi demeure sous surveillance, particulièrement aux États-Unis où la situation reste nuancée. Dans ce contexte, la volatilité pourrait refaire surface au quatrième trimestre, mais la tendance haussière des marchés devrait rester dominante grâce à la poursuite de l'expansion économique.

En ce qui concerne la répartition d'actif, nous maintenons une position favorable au risque, tout en conservant une certaine flexibilité pour saisir d'éventuelles opportunités d'achat. Nous avons ajusté à la marge notre exposition aux actions, en réduisant la pondération de la région EAEO au profit des marchés émergents, qui bénéficient actuellement de plusieurs vents favorables : un dollar américain plus faible, des politiques monétaires accommodantes et une amélioration de la croissance mondiale. Les actions canadiennes conservent également un potentiel intéressant, alors que la dynamique positive pourrait se poursuivre.

En résumé, la stratégie demeure axée sur une allocation équilibrée, légèrement surpondérée en actions, avec une préférence pour les marchés émergents et le Canada, tout en gardant une vigilance accrue sur l'évolution de l'inflation et du marché de l'emploi. Nous conservons une marge de manœuvre pour profiter d'éventuelles meilleures conditions d'achats.

Vues - Répartition de l'actif

Classes d'actifs	-		N		+
Actions	☐	☐	☐	☒	☐
Revenu fixe	☐	☒	☐	☐	☐
Liquidités	☐	☐	☒	☐	☐
Alternatifs	☐	☐	☐	☒	☐
Revenu fixe					
Gouvernement	☐	☒	☐	☐	☐
Crédit	☐	☐	☐	☒	☐
Durée	☐	☐	☒	☐	☐
Actions					
Canada	☐	☐	☐	☒	☐
États-Unis	☐	☒	☐	☐	☐
EAEO	☐	☐	☐	☒	☐
Marchés émergents	☐	☐	☒	☐	☐
Alternatifs & devises					
Or	☐	☐	☒	☐	☐
Stratégies non corrélées	☐	☐	☐	☒	☐
Dollar canadien	☐	☐	☒	☐	☐

Bureau du chef des placements

Infolettre

3^{ème} trimestre de 2025



L'automne est une excellente période pour prendre du recul, faire le point et préparer vos finances avant la fin de l'année. Cette vérification saisonnière vous permet de **mettre à jour vos objectifs financiers ou les ajuster en fonction des changements de vie & maximiser vos cotisations et autres plafonds annuels** :

REER

Si vous connaissez déjà votre revenu pour 2025, nous vous encourageons à cocher cette tâche dès maintenant, avant la date limite de la saison des REER. La date limite pour cotiser à votre REER pour l'année d'imposition 2025 est le 1er mars 2026.

CELI

Tous les Canadiens âgés de 18 ans et plus peuvent cotiser 7 000 \$ à leur CELI pour 2025. Nous vous encourageons à vérifier si vous avez des droits de cotisation inutilisés des années précédentes et à les utiliser. Vous pouvez consulter votre espace de cotisation inutilisée via Mon dossier de l'ARC.

REEE

Les cotisations doivent être effectuées entre le 1er janvier et le 31 décembre pour être admissibles pour l'année en cours. Pour recevoir les subventions maximales, vous pouvez cotiser jusqu'à 2 500 \$ par bénéficiaire chaque année jusqu'à l'âge de 17 ans.

CELIAPP

Vous pouvez cotiser 8 000\$ par année avec un plafond de cotisation à vie de 40 000 \$.

Pour plus de détails, communiquez avec un membre de notre équipe et il nous fera plaisir de vous assister.

Serge Roy, B. Sc E., CIM^{MD}

Conseiller en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille
418-227-2809
serge2.roy@bnc.ca

Stéphane Lessard, B.A.A.

Conseiller en gestion de patrimoine
418-227-3113
stephane.lessard@bnc.ca

Marc-Olivier Roy, B.A.A., CIM^{MD}

Conseiller en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille
418-227-3096
marcolivier.roy@bnc.ca

Lucie Toulouse, B.A.A., PI Fin.

Associée principale en gestion de patrimoine
418-227-2979
lucie.toulouse@bnc.ca

Manon Poulin

Associée principale en gestion de patrimoine
418-227-2975
manon.poulin@bnc.ca

Jean-Simon Cloutier-Fecteau, B.A.A.

Analyste en placement
418-222-0532
jean-simon.cloutier-fecteau@bnc.ca

Jonathan Lessard

Conseiller en gestion de patrimoine
418-227-0528
jonathan.lessard@bnc.ca

Jacob Roy, MBA

Conseiller associé en gestion de patrimoine
418-220-0541
jacob.roy@bnc.ca

Michèle Tardif, MBA, PI. Fin.

Analyste principale en gestion de
patrimoine
418-227-1974
michele.tardif@bnc.ca

Paula Castellanos

Adjointe
418-649-7014
paula.castellanos@bnc.ca

Dominique Vachon

Adjointe
418-227-2959
dominique.vachon@bnc.ca

Marie-Pier Bellavance

Adjointe
418-220-0536
mariepier.bellavance@bnc.ca



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).