



## Changements tactiques, mars 2026

Nous avons pris la décision de réduire le poids en actions internationales dans les portefeuilles. En contrepartie, nous avons augmenté les actions canadiennes. Ce repositionnement a aussi donné lieu à des changements de fonds dans les comptes afin de mieux les positionner pour ce qui nous apparaît être un environnement économique difficile dans les prochains mois. Nous avons longuement réfléchi à la possibilité de vendre des actions pour se réfugier temporairement en encaisse, mais sachant le positionnement déjà défensif des portefeuilles, nous avons jugé plus adéquat d'effectuer des modifications dans le type de produits d'investissements de même qu'en augmentant l'exposition au dollar canadien. Ainsi, les nouvelles positions en actions internationales sont entièrement couvertes pour les fluctuations du taux de change CAD\$ depuis ce vendredi 27 mars (USD/CAD @ 1,3895; EUR/CAD @ 1,6000). Voici donc notre lecture des impacts de la guerre en Iran:

- Un ralentissement économique mondial est en cours, attribuable à : 1) surcharge des prix de carburants qui cannibalise les dépenses discrétionnaires; 2) rationnement et pénurie de carburants (surtout en Asie) qui minent les déplacements des biens et individus; 3) chaînes logistiques altérées pour plusieurs fertilisants, denrées et matières premières, notamment l'hélium, gaz critique pour les semiconducteurs à haute valeur-ajouté, dont ceux produits par Taiwan Semi<sup>1</sup>, entraînant une surcharge des prix industriels et/ou une réduction générale des marges de profits; 4) impact psychologique de l'incertitude économique et des reculs sur les marchés financiers, qui freinent la consommation des ménages du top 10% (représentant 50% des dépenses totales).
- Absence d'acteurs « rationnels ». Contrairement à la situation en Ukraine où les Américains et Russes doivent impérativement se parler afin d'éviter une escalade des frappes qui aboutirait en attaques nucléaires, les protagonistes de la guerre en Iran nous apparaissent peu rationnels. L'aspect séculaire et religieux qui anime les dirigeants israéliens ainsi que l'armée de la révolution islamique en Iran nous porte à croire que la zone de dialogue est extrêmement fine, voire absente. L'interprétation que nous faisons de ces idéologies et du fanatisme religieux nous amènent à penser que les décideurs iraniens sont fortement motivés à prôner une politique de la terre brûlée, c'est-à-dire qu'ils sont prêts à supporter moralement des pertes humaines et matérielles inouïes tant qu'ils puissent atteindre leurs ennemis au cœur de leurs forces et croyances, soit leur suprématie énergétique, leur style de vie, leurs économies dominantes et leur apparente stabilité.

*1 Environ un tiers de la production mondiale d'hélium est exportée du Qatar. Les États-Unis sont le producteur No.1 d'hélium avec une part de marché de 40-45%. L'hélium est un dérivé du gaz naturel. Source : x.Ai, Grok*

- L'or et les métaux précieux se trouvent être des valeurs refuges qui sont mises à mal, car elles constituent une source de liquidités rapide pour parer aux impacts économiques et « financer la guerre ». Dans cette logique, les Bons du Trésor U.S. sont aussi dans la ligne de feu. Un conflit plus long que prévu, sinon ses impacts sur l'inflation plus intenses, poussent les taux d'intérêt de long terme à la hausse partout sur la planète en plus d'amputer encore davantage les budgets gouvernementaux. Un dilemme cornélien se pose: un resserrement monétaire pour contrer l'inflation, mais négatif sur la croissance, est-il préférable à un assouplissement monétaire pour accommoder l'économie, mais perçu comme source d'inflation par les taux long terme. *Loose-loose*.

Cette analyse tranche donc avec celle que nous vous avons présentée il y 2 semaines à l'effet que les marchés du pétrole anticipaient une résolution relativement rapide. Ce fut d'ailleurs encore le cas dans les derniers jours : les contrats de pétrole pour livraison en décembre 2026 sont demeurés environ 20% moins élevés que les prix pour livraison immédiate, et ce autant pour le *WTI* aux États-Unis que le *Brent* en Europe. Les marchés prévoient donc une forme de normalisation dans les approvisionnements. Nous sommes d'accord, et la meilleure preuve de cette lecture est que le principal site de transformation et d'expédition du pétrole iranien, l'île de Kharg, a été épargné par les frappes, car « le monde » ne peut se permettre de perdre sa contribution : 90% de la production iranienne y transite, soit près de 4 millions de barils par jour.

Toutefois, il s'agissait là d'une vision pour la seule dimension de l'équilibre offre-demande de pétrole. Après mûres analyses, nous réalisons que les ramifications du conflit sont plus larges, que les impacts économiques sont bien réels à court terme et qu'ils continueront de sévir pour plusieurs mois. D'abord parce que la localisation du conflit confère à l'Iran un avantage du terrain extrêmement important. Les derniers échanges à propos des termes d'une potentielle entente montrent que le fossé est large : l'Iran veut des dédommagements monétaires en plus d'un contrôle total de la navigation. De toute évidence, les dirigeants iraniens considèrent encore détenir la main haute dans la négociation. Les analyses (fournies par Bloomberg) démontrent que l'Iran aurait déjà perdu utilisé ou perdu une grande part de ses réserves de missiles et de drones. Il est vrai de dire que cette armée était prête pour un tel conflit, et à la vue des demandes présentées par Téhéran, nous pouvons apprécier que la politique de la terre brûlée fait clairement partie des options primées par ses leaders. D'un point de vue de la « normalisation » des approvisionnements, cette disposition n'est pas encourageante du tout.

De plus, il ne faut pas oublier que la force de frappe iranienne est décentralisée, morcelée en petites unités au-travers du pays, et que les sites de lancement sont généralement en altitude, conférant une rapidité d'attaque plus grande et moins détectable. Ces attributs ne sont pas négligeables. Difficile de dire si un déploiement massif de la part des armées américaines et « alliées » permettra d'anéantir l'entièreté de ces unités de lancement sur le territoire. Nous avons des doutes. Ainsi, la pression sur le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz sera vraisemblablement maintenue pour encore longtemps.

En 1990, l'invasion du Koweït par l'Irak, l'intervention militaire américaine qui s'en suivit ainsi que la mise à feu de nombreux sites pétrolifères par l'armée de Saddam Hussein lors de son repli, avaient contribué à un choc pétrolier menant (et pour d'autres raisons) à une récession mondiale. De notre point de vue, il semble de plus en plus clair que l'initiative militaire en Iran, piètrement calculée par Israël et Washington, nous conduit directement à un choc d'offre (sur le pétrole, le gaz naturel et ses dérivés, le gaz naturel liquéfié ainsi que certains minerais et produits chimiques) qui fait glisser l'économie mondiale.

Se pose donc la question du *timing* de l'intervention : des indicateurs ont-ils poussé à croire que la menace existentielle atteignait des sommets criant pour Israël, et qu'il fallait faire vite? Trump était-il sur un « élan de conquête » suite au coup encore fumant du Vénézuéla? Après les intenses démonstrations anti-gouvernementales en Iran cet hiver, Washington a-t-il perçu une position de faiblesse dans l'armée des Gardiens de la Révolution? Faut-il comprendre que les États-Unis ont tenté d'affaiblir l'Asie toute entière, laquelle est directement la zone d'influence et de commerce de l'économie chinoise? Sinon l'électrochoc stimulant de la guerre, tout simplement (l'armée américaine a présenté une demande de 200 G\$ au Congrès, soit une augmentation instantanée de 25% du budget de la défense)?

Pour nous, le *timing* sur le plan économique est douteux : l'emploi est en recul aux États-Unis, la croissance démographique aussi, l'inflation n'était pas encore entrée à sa cible, le consommateur moyen est aux abois, le commerce mondial reste en mode transitoire à la suite du nouveau cadre de tarifs douaniers et des craques significatives se profilent dans le marché du financement privé. Évidemment, ceci est contrecarrer par l'exceptionnelle profitabilité des grandes entreprises ainsi que la vigueur de certains secteurs, notamment les investissements en centre de données et autres. Le portrait est toujours nuancé, bien sûr. Dans notre optique, l'économie *surfait* une vague de fin de cycle, et 2026 s'annonçait une année « plus précaire » sur les marchés financiers.

Par conséquent, et tel que décrit en ouverture, cette intervention militaire et le choc d'offre qu'induit ce conflit au Moyen-Orient nous poussent davantage en mode protection pour l'ensemble des portefeuilles de placements de nos clients et clientes.

Contactez-nous afin d'obtenir plus d'information. Merci de votre confiance.



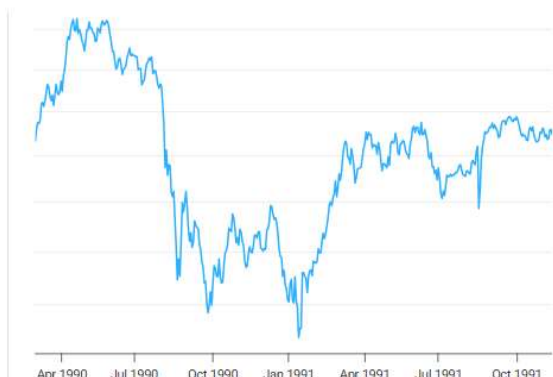
**Dany Dion, B.A.A., CIM**  
Conseiller principal en gestion de  
patrimoine et gestionnaire de portefeuille  
819 479-2007  
[dany.dion@bnc.ca](mailto:dany.dion@bnc.ca)

**Éric Parenteau, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine et  
gestionnaire de portefeuille  
819 479-2010  
[eric.parenteau@bnc.ca](mailto:eric.parenteau@bnc.ca)

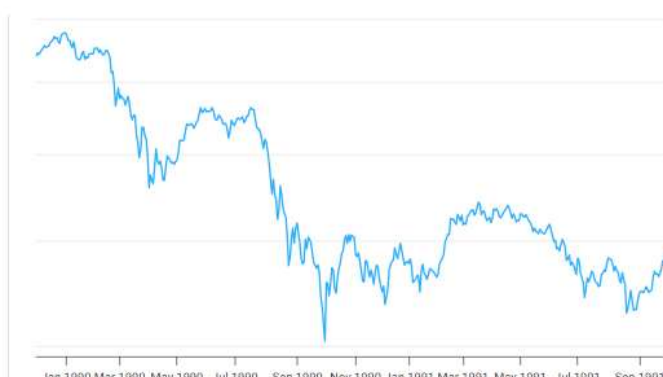
**Mathieu Chouinard, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine et  
gestionnaire de portefeuille  
819 479-2004  
[mathieu.chouinard@bnc.ca](mailto:mathieu.chouinard@bnc.ca)

## Choc pétrolier de 1990 : impact sur les indices boursiers internationaux

### CAC 40 Index

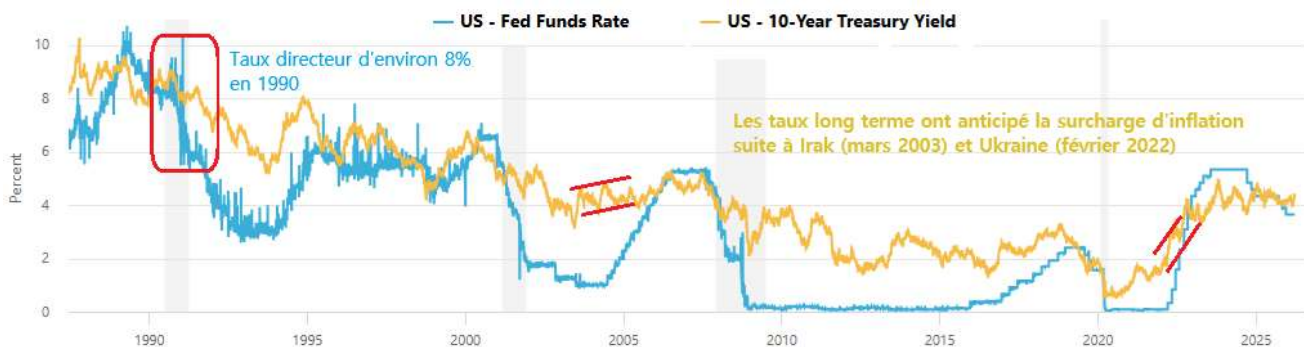


### Nikkei 225 Index



Source : [macrotrends.net](https://www.macrotrends.net)

## En 1990, le taux directeur à 8% offrait une forte marge de manœuvre...



Source : [macrotrends.net](https://www.macrotrends.net)

© FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE. Tous droits réservés 2026.

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 sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs. Le présent document n'est pas une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.