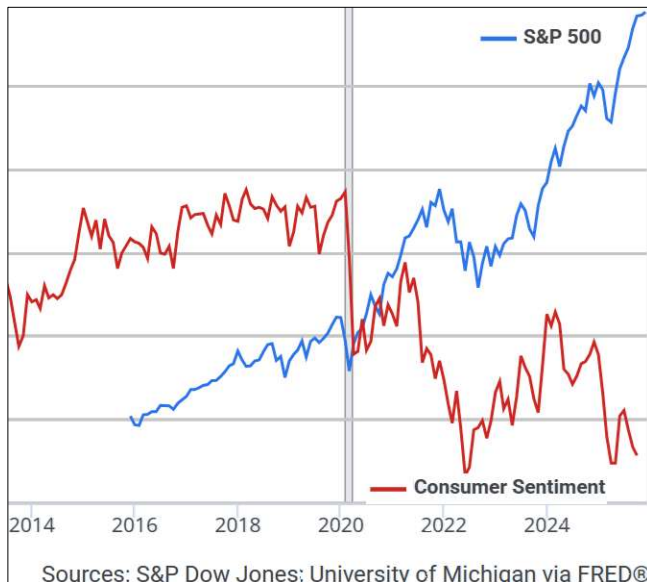




Perspectives 2026

Vous savez comme nous que le niveau général des prix ne s'est pas replié dans les derniers temps. Au contraire! Après une période de forte inflation entre 2021 et 2023, l'ascension des prix « d'à peu près tout ce qui s'achète » s'est graduellement normalisée sous le seuil de 3% sans toutefois redescendre à la cible de 2%. Il s'agit là d'un important contraste avec la période 2010-2020 alors que la croissance généralisée des prix peinait à atteindre 2% par année. Malgré la sévérité des prix, les conditions inflationnistes restent préférables à celles déflationnistes car, faut-il le rappeler, la déflation est une spirale d'incertitudes rendant entrepreneurs et consommateurs hésitant à investir/ dépenser. Ainsi, les décideurs publics veulent de l'inflation. Contrôlée, soit.

Pour les gouvernements, qui sont fortement endettés, l'inflation crée au fil des années une dilution relative du poids de la dette. De plus, le choix politique le « plus simple » va plus souvent qu'autrement dans la voie de celui comportant le moins d'effets négatifs, et choisir la « décroissance des prix » signifie choisir les pertes d'emplois et la précarité. Une proposition douteuse, qui mène *de facto* les décideurs à opter pour la stimulation, voire même la sur-



stimulation, donc des prix encore et toujours en augmentation.

La décision apparaît quasiment forcée, surtout dans un contexte où nul pays ne peut agir en vase clos face à ses partenaires (et compétiteurs) internationaux. Ainsi va l'économie en « K » dans laquelle les inégalités sont en forte expansion, car les propriétaires (placements, immobiliers, entreprises, etc.) participent à la croissance inflationnaire, et les gens sans actif la subissent.

Mais est-ce là un phénomène nouveau... dans l'histoire du monde ? Dans certains pays, les filets sociaux s'effritent maintenant avec acclamations, et les inégalités s'érigent comme un dommage collatéral qui assure la compétitivité, la croissance et l'espoir de richesse.

En mars dernier, nous vous écrivions sur le choc chaotique causé par la guerre commerciale ainsi que la main tendue de Trump envers la Russie. Ces énoncés restent vrais selon nous. L'électrochoc commercial et géopolitique a conduit de nombreux pays à revoir leurs politiques fiscales, monétaires et de défense, surtout en Europe et au Canada, des alliés naturels qui profitaient largement du parapluie américain. La face du monde a changé vite en 2025, et bien que des cicatrices seront longues à colmater, au final, l'économie mondiale et les marchés furent galvanisés par les compromis diplomatiques. N'en reste pas moins que la situation est sur-inflationniste: les États-Unis imposent des tarifs qui dans l'ensemble augmentent le niveau des prix et sous-optimisent les chaînes d'approvisionnement.

L'inflation structurellement plus élevée, mais contrôlée, est-ce la voie du salut ? Notre lecture de 2025 porte à penser que les États-Unis sous Trump visent précisément ces conditions. Des conditions qui profitent particulièrement aux entreprises qui réussissent à protéger leurs marges de profits peu importe les surcharges de coûts auxquelles elles font face - car leurs clients sont captifs et/ou peu de substituts n'existent. Dans ce domaine, rien n'égale les grandes sociétés technologiques, dont les administrateurs et propriétaires se sont en grande partie ralliés à ce nouveau type de « pouvoir féodal » à Washington.

Loin de nous l'idée d'en faire une critique. C'est un constat du jeu de la géopolitique qui a cours: la quête des avantages technologiques et informationnels commande des actions drastiques. L'année 2025 a été éclatante sur ce front, mais chose surprenante que nous avons pu observer : un calme exceptionnel sur les cours du pétrole en plus d'un relâchement des prix à la pompe, un baume pour les consommateurs. En ce mois de décembre, les prix de gazoline aux États-Unis viennent de passer en-dessous de 3\$/ gallon. Du jamais vu depuis 2021 et tout porte à croire que le *fuel* va continuer de diminuer dans les prochains mois. À notre avis, cette trame tiendra au moins jusqu'aux élections de novembre.

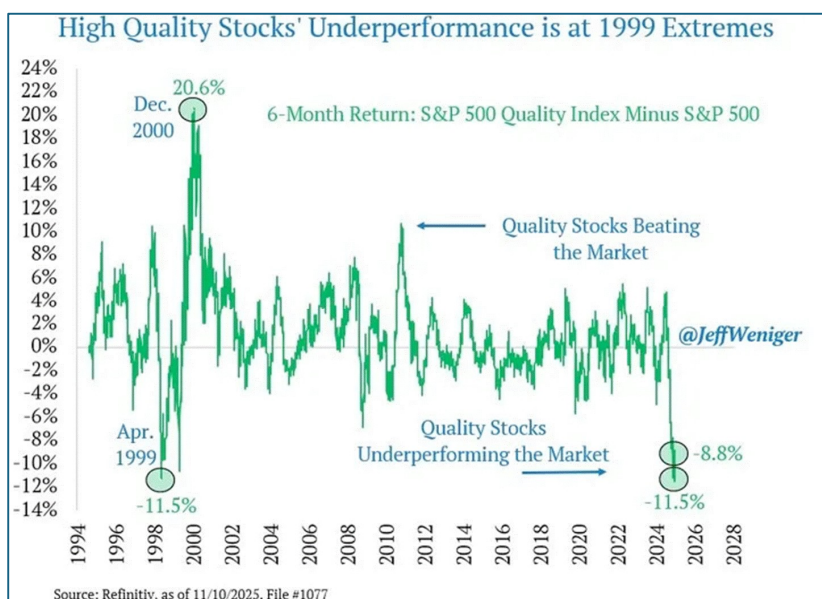


Source: U.S. Energy Information Administration via FRED®

Une autre dynamique intéressante est celle du taux directeur de la Réserve Fédérale qui restera sous pression (politique ?) en 2026. Plus important encore est le fait que la Fed a cessé de diminuer la taille de son bilan et redeviendra nette acheteuse de Bons du Trésor l'année prochaine. Un changement de cap majeur par rapport à la politique restrictive qui sévit depuis 2022. Ceci pave donc la voie à des interventions monétaires plus musclées et éventuellement des taux moyen/ long terme qui pourrait baisser. Et qui dit taux moyen/long terme en baisse, dit aussi taux hypothécaire en baisse ! Ça aussi, c'est un relâchement que l'électeur appréciera !

Néanmoins, l'économie américaine reste sous faiblesse en ce moment. Le marché de l'emploi vit d'importants changements avec les modifications aux politiques migratoires et l'incertitude du commerce mondial. À notre avis, le dollar américain continuera de perdre encore de son lustre en 2026 ce qui constituera un stimulus pour toutes les nations étrangères qui se financent en dollar US. La diversification reste donc une option intéressante après ces années de performance exceptionnelle du côté américain.

Pour vous comme pour nous, 2025 a été forte en émotions, et on serait un peu fou de penser que 2026 sera sans remous. Actuellement, les pronostics de la plupart des grandes institutions financières nous suggèrent que les marchés boursiers l'an prochain seront en « croissance stable » grâce à des profits en expansion, une économie stimulée par le *One big beautiful bill*, de vigoureux investissements en centres de données (IA) ainsi que la ratification de nouvelles ententes de commerce. Disons qu'on sera tous enchantés d'avoir une année calme en bourse, mais c'est rarement ce qui se produit quand les consensus sont aussi campés. En 2025, le paramètre de marché ayant le mieux fonctionné a été celui du *Momentum* : acheter de ce qui monte, peu importe quoi, et sans égard aux valorisations ni à la qualité. En 2026, nous pensons que les stratégies de ce type ne seront pas aussi performantes.



Notre positionnement est aujourd'hui axé sur les paramètres de *Qualité* : endettement moindre, meilleure profitabilité et stabilité des profits.

Nous maintenons donc cette position légèrement sous-pondérée en actions, et nettement sous-investie en titres du *Mag7*. Nos répartitions entre les actions canadiennes, US et internationales restent quant à elles tout près des cibles neutres à la différence que le poids des pays émergents a été bonifié dans les derniers mois. Du côté des obligations, la durée dans nos portefeuilles est en moyenne de 5 ans. Avec une structure de taux d'intérêts « écrasée » au Canada, nous prévoyons maintenir une grande part des allocations en Revenus Fixes sur les titres américains (couverts pour la devise) dans la perspective d'une Réserve Fédérale qui assouplira encore davantage sa politique monétaire.

Une belle année 2026 à tous et à toutes !!



Dany Dion, B.A.A., CIM
Conseiller principal en gestion de
patrimoine et gestionnaire de portefeuille
819 479-2007
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

Mathieu Chouinard, CFA, M.Sc.
Conseiller en gestion de patrimoine et
gestionnaire de portefeuille
819 479-2004
mathieu.chouinard@bnc.ca

© FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE. Tous droits réservés 2024.

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.