

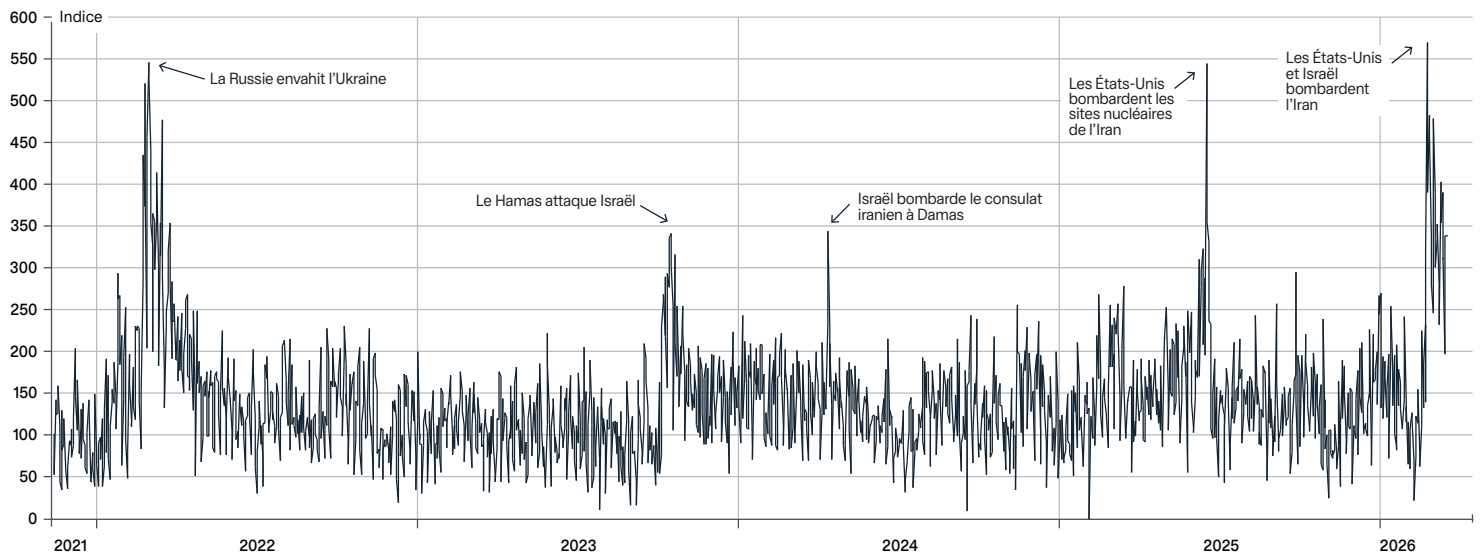
# Stratégie de placement

## Monde

Le matin du 28 février, le monde s'est réveillé en apprenant que les États-Unis et Israël avaient lancé des frappes aériennes dévastatrices contre l'Iran. Bien que ces actions n'aient pas été totalement inattendues, combinées aux représailles meurtrières de la République islamiste, elles ont tout de même fait monter l'incertitude à des niveaux jamais vus depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. D'un point de vue économique, c'est la fermeture du détroit d'Ormuz qui risque d'avoir les conséquences les plus graves, étant donné l'importance de cette voie maritime pour le commerce de nombreuses matières premières telles que le pétrole et ses dérivés, le gaz naturel et les engrais. L'ampleur des répercussions dépendra certes de la durée de la fermeture, mais il est déjà possible de supposer qu'elle entraînera un ralentissement de la croissance mondiale et une hausse de l'inflation. Sur le plan géographique, les régions qui dépendent davantage des exportations énergétiques en provenance du Moyen-Orient, comme l'Europe et l'Asie, semblent être plus vulnérables. La situation pourrait encore s'aggraver si une hausse de l'inflation contraignait les banques centrales à resserrer leur politique monétaire, mais nous n'en sommes pas encore là. À condition qu'un accord soit trouvé pour rouvrir les voies maritimes dans un délai raisonnable, nous estimons que les banquiers centraux du monde auront la flexibilité nécessaire pour ne pas trop relever les taux d'intérêt face à une hausse temporaire de l'inflation. Tout en reconnaissant que l'incertitude entourant nos prévisions s'est considérablement accrue, nous continuons de tabler sur une croissance de l'économie mondiale autour de son potentiel cette année, grâce notamment à des politiques budgétaires expansionnistes aux États-Unis, en Allemagne et au Japon. Nous prévoyons une expansion de 3,4% en 2026 et de 3,3% en 2027. Il va sans dire que les risques liés à ce scénario penchent vers la baisse.

## Monde: Autre mois, autre rebondissement géopolitique

### Indice du risque géopolitique Caldara Iacoviello



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

### Dans ce numéro

Monde.....	1
États-Unis.....	2
Canada.....	3
Stratégie d'investissement.....	4
Portefeuilles modèles.....	5
Prévisions.....	5

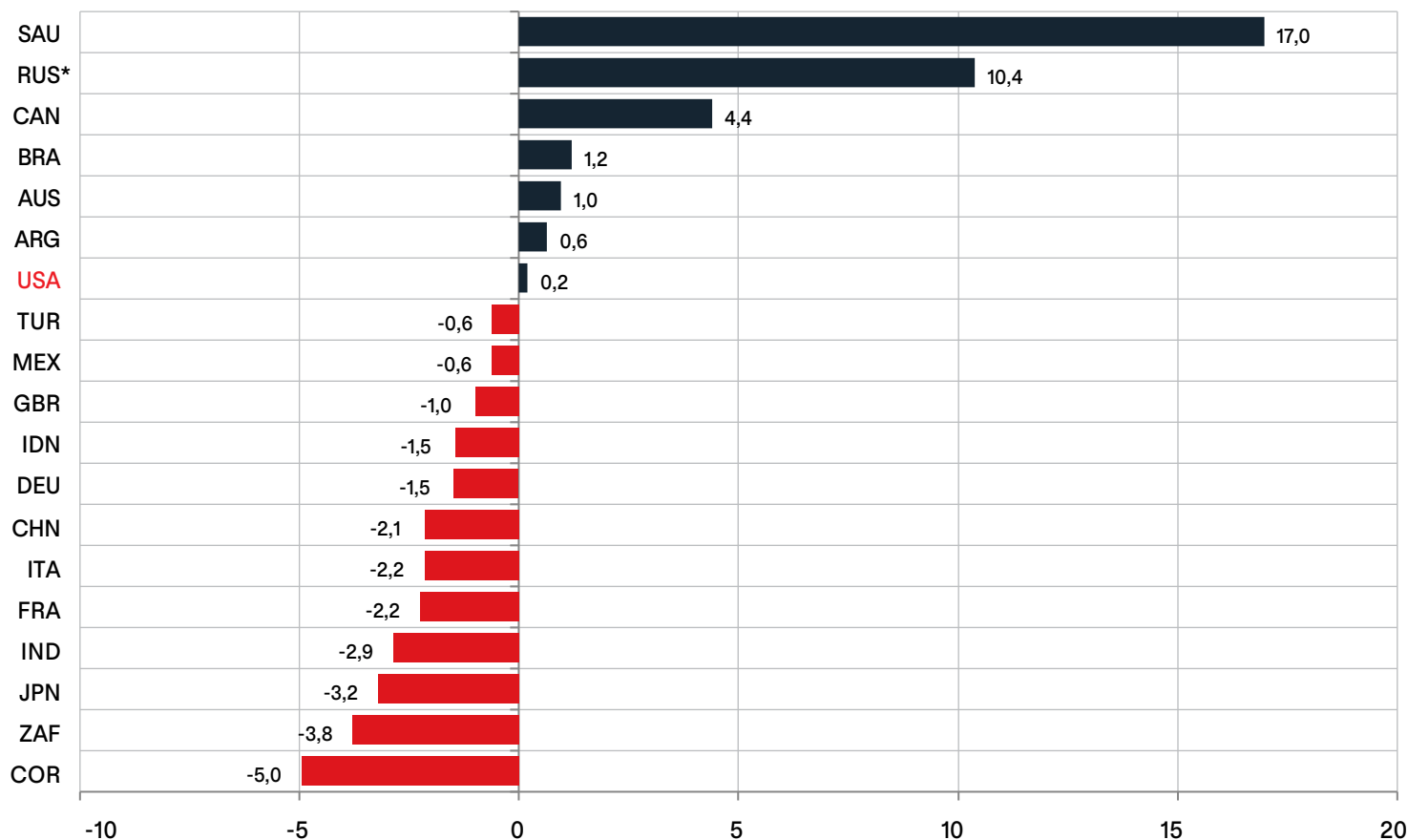
# États-Unis

En faisant une fois de plus l'hypothèse que le conflit au Moyen-Orient se règle dans de brefs délais, l'impact économique direct sur les États-Unis pourrait être relativement limité. Bien que la première économie mondiale ne soit pas totalement à l'abri de la hausse des prix de l'énergie, elle est néanmoins dans une bien meilleure position qu'auparavant et comparativement à d'autres pays avancés pour y faire face. Devenus premier producteur mondial de pétrole et de gaz naturel, les États-Unis affichent désormais un léger excédent commercial dans ces deux secteurs clés, ce qui signifie que les effets négatifs de la hausse des prix de l'énergie sur le pouvoir d'achat des consommateurs devraient être partiellement compensés par de meilleures perspectives pour les producteurs énergétiques américains. La possibilité que la Réserve fédérale assouplisse moins sa politique monétaire dans un contexte d'inflation plus élevée reste néanmoins un risque, d'autant plus que les pressions sur les prix s'intensifiaient déjà avant même le début du conflit. Mais même dans un contexte où la structure des taux serait plus restrictive, nous pensons que l'économie américaine continuerait à afficher de bons résultats. Cela s'explique en partie par le fait qu'elle est entrée dans la crise actuelle en position de force, notamment en raison d'une vague d'investissement dans le secteur de l'intelligence artificielle. Nous admettons toutefois que, pour que cette tendance se maintienne, des perspectives d'investissement solides de la

part des grandes entreprises technologiques ne suffiront pas. La consommation, qui représente environ 70% de l'économie totale, devra également mettre l'épaule à la roue, et à cet égard, quelques interrogations subsistent. La principale d'entre elles concerne le ralentissement de la création d'emplois observé ces derniers mois, qui se traduit par une décélération du taux de croissance du revenu disponible réel. Un redressement nous apparaît toutefois possible sur ce front au second semestre, à mesure que les effets positifs du One Big Beautiful Bill se feront sentir dans l'économie. Notre optimisme relatif concernant le marché du travail découle également du fait que la faiblesse signalée par les enquêtes principales ne semble pas être confirmée par d'autres indicateurs. Les créations d'emplois relevées par le rapport ADP, qui se limitent au secteur privé, sont restées confortablement positives ces derniers mois. Les demandes initiales d'allocations chômage, qui sont représentatives du niveau des licenciements, restent également très faibles par rapport aux normes historiques. Si nos prévisions concernant la résilience future du marché du travail s'avèrent exactes, la consommation devrait continuer à croître à un rythme soutenu dans les prochains mois. Cette expansion, combinée à des dépenses d'investissement solides, se traduit dans notre scénario de base par une croissance du PIB de 2,5% sur l'ensemble de l'année. Pour 2027, nous nous attendons à une expansion de 2,1%.

## É.-U.: Moins exposés à une hausse des prix de l'énergie

**Balance commerciale du pétrole, des produits pétroliers et du gaz naturel en pourcentage du PIB nominal par pays (2024 sauf indication contraire)**



\* Les dernières données datent de 2021.

BNC Économie et Stratégie (données de la base de données Comtrade des Nations unies)

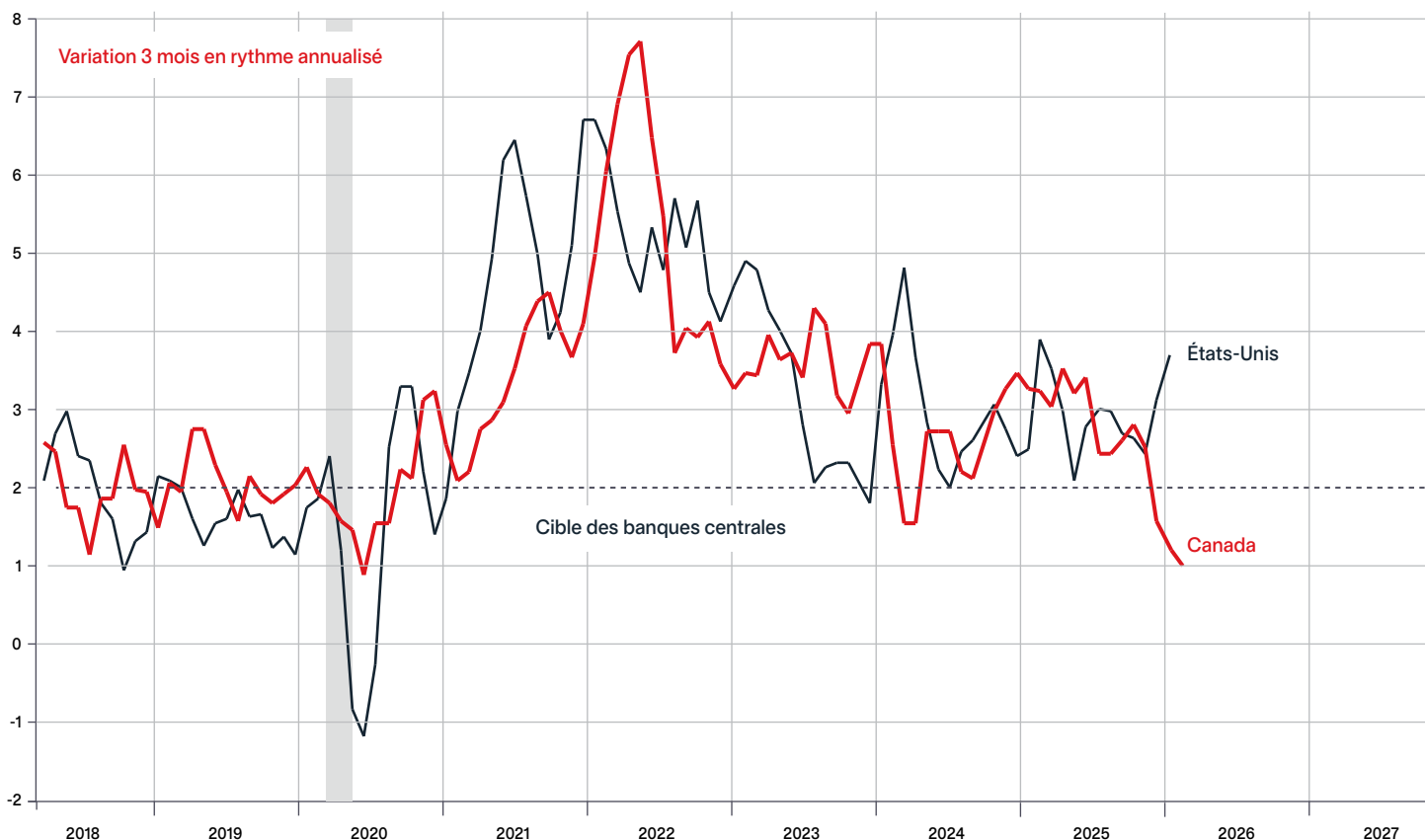
# Canada

L'année 2025 a été marquée par des salves tarifaires en provenance de Washington, tandis qu'en 2026, ce sont désormais les tensions géopolitiques qui prennent le relais. Bien que le Canada soit perçu comme particulièrement exposé au protectionnisme américain, le choc pétrolier devrait s'avérer relativement moins défavorable pour son économie que pour d'autres pays. En tant que plus grand exportateur net de pétrole du G7, une hausse des prix du baril se traduit par un effet de richesse via une amélioration des termes de l'échange, soutenant ainsi le PIB nominal et les revenus de l'État, en particulier dans les provinces productrices comme l'Alberta. Cela dit, nous n'anticipons pas de gains significatifs en termes de croissance réelle. Bien qu'une hausse du prix du pétrole tende habituellement à stimuler l'investissement dans le secteur énergétique, la dynamique pourrait être différente cette fois-ci, le choc étant pour l'instant perçu comme transitoire, comme en témoigne la courbe des contrats à terme inversée. Ainsi, il y a un risque que les gains liés à l'amélioration des termes de l'échange soient contrebalancés par la hausse des coûts énergétiques pour

les ménages. Malgré les implications du choc pétrolier pour l'inflation — que nous avons révisée à la hausse à 2,5% en 2026 — nous continuons d'anticiper que la Banque du Canada restera sur la touche tout au long de 2026, sous réserve d'une reprise prochaine des flux pétroliers dans le détroit d'Ormuz et d'un recul graduel des prix du pétrole d'ici la fin de l'année. Le fait que l'inflation était sous contrôle avant ce choc permet à la Banque du Canada de faire preuve de patience, d'autant que l'économie montre des signes de fragilité dans un contexte d'incertitude lié aux tensions commerciales avec les États-Unis. Le marché du travail a récemment trébuché, principalement en raison d'une contraction marquée de l'emploi dans le secteur privé. Il nous semble par ailleurs périlleux de relever les taux d'intérêt alors que le marché immobilier continue de se détériorer dans un contexte de contraction de la population — une situation sans précédent dans l'histoire de la fédération. Une croissance du PIB de 0,9% est attendue cette année (1,7% en 2025), sous réserve d'une renégociation de l'ACEUM sans trop de heurts.

## Canada: Une inflation maîtrisée de ce côté-ci de la frontière

### Inflation sous-jacente au Canada et aux États-Unis\*



\* Canada: IPC tronqué et IPC médian, États-Unis: déflateur de la consommation excluant l'alimentation et l'énergie.

BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada et BEA)

# Stratégie d'investissement

Après un début d'année plutôt favorable, les investisseurs ont rapidement été plongés dans un régime d'incertitude marqué, devant composer simultanément avec d'importantes perturbations tant technologiques que géopolitiques. Ce contexte a entraîné une nette remontée de la volatilité sur l'ensemble des marchés financiers — actions, obligations, devises et matières premières —, même si les dommages observés demeurent, à ce stade, relativement limités au regard des solides gains enregistrés en 2025.

Si les avancées en intelligence artificielle ont soulevé des questions légitimes pour un certain nombre d'entreprises ayant historiquement bénéficié d'imposantes barrières à l'entrée, l'enjeu critique à l'heure actuelle demeure l'arrêt quasi total du transport maritime à la sortie du golfe Persique — de loin le goulot d'étranglement le plus déterminant pour les flux énergétiques mondiaux.

À première vue, les dernières données économiques demeuraient globalement alignées avec nos perspectives. La croissance des bénéfices des entreprises a largement surpris à la hausse, tandis que le marché du travail est resté résilient, avec un taux de chômage relativement stable, une inflation sans excès notable et des banques centrales toujours dépourvues de toute urgence de modifier leur politique monétaire. Toutefois, le choc généralisé actuellement observé sur les prix des matières premières modifie sensiblement les perspectives et surtout, l'équilibre des risques.

Plus précisément, si notre scénario de base continue d'anticiper une poursuite de la croissance économique — sous réserve qu'une reprise graduelle du transport maritime dans le golfe Persique s'amorce dans un horizon rapproché —, le risque d'un choc stagflationniste, aux conséquences plus lourdes pour la croissance mondiale, demeure néanmoins non négligeable.

Dans ce contexte, nous avons réduit le niveau de risque de notre stratégie de répartition d'actifs tactique au cours de la troisième semaine de mars, en ramenant l'allocation en actions à son point neutre, en contrepartie d'une augmentation de l'exposition aux obligations.

Sur le plan géographique, nous avons également baissé au cours du trimestre l'allocation aux actions canadiennes, cherchant à cristalliser des profits sur une position devenue de plus en plus sensible à un repli des prix de l'or — un scénario qui s'est effectivement matérialisé en mars.

Par ailleurs, nous maintenons une surpondération des marchés émergents au détriment des pays développés hors Amérique du Nord. Dans les deux cas, la dépendance aux importations d'énergie constitue un risque important pour la croissance. Toutefois, les valorisations plus attrayantes et les perspectives de croissance des bénéfices des marchés émergents représentent un avantage comparatif significatif par rapport à la région EAEO.

En somme, au-delà des risques bien réels à court terme, il convient de rappeler que l'histoire offre un enseignement important quant aux effets des chocs géopolitiques sur les marchés boursiers. Dans la grande majorité des cas, les périodes de stress financier ont été suivies d'une reprise sur un horizon d'un an ou plus. Ainsi, si la situation actuelle doit être prise avec le plus grand sérieux, il demeure tout aussi essentiel d'éviter les décisions dictées par l'émotion et de rester fidèle à son horizon de placement — un horizon qui, pour la plupart des investisseurs, se mesure non pas en mois, mais en années.

Portefeuille revenu	Catégorie d'actifs	Minimum/ maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
<b>Profil de l'investisseur:</b> Vous voulez préserver votre capital ou vous constituer une source de revenus périodiques pour financer des dépenses courantes. La volatilité du marché boursier ne vous attire pas, mais vous n'êtes pas contre l'idée d'investir une petite partie de votre portefeuille dans des actions, principalement pour contrer les effets de l'inflation. Votre tolérance au risque est faible.	Encaisse	0% à 20%	5,0%	3,00%	0,00%
	Revenu fixe (durée: 6,0 ans) <sup>1</sup>	60% à 100%	70,0%	70,00%	1,00%
	Actions – Canada		8,0%	8,50%	-1,00%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	8,0%	8,50%	-0,50%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	5,00%	0,50%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 20%	5,0%	5,0%	0,0%
<b>Portefeuille conservateur</b>					
<b>Profil de l'investisseur:</b> Vous voulez principalement que votre portefeuille soit investi dans les titres à revenu fixe. Même si vous pouvez composer avec une volatilité restreinte pour faire fructifier votre actif, vous préférez que votre portefeuille soit surtout constitué de placements à revenu fixe pour des raisons de stabilité. Votre tolérance au risque est faible.	Encaisse	0% à 20%	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 6,0 ans) <sup>1</sup>	45% à 80%	55,0%	55,0%	2,0%
	Actions – Canada		14,0%	14,5%	-1,5%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	14,5%	-1,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	8,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 20%	5,0%	5,0%	0,0%
<b>Portefeuille équilibré</b>					
<b>Profil de l'investisseur:</b> Vous accordez une importance égale à l'atteinte de la croissance dans vos placements et à la production d'un revenu. Vous pouvez tolérer des changements modérés dans la valeur marchande pour assurer la croissance, mais vous préférez avoir une composition mixte de placements à revenu fixe et de titres de participation pour des raisons de stabilité.	Encaisse	0% à 20%	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 6,0 ans) <sup>1</sup>	30% à 65%	40,0%	40,0%	2,0%
	Actions – Canada		18,0%	18,5%	-1,5%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	18,0%	18,5%	-1,0%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	10,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 25%	10,0%	10,0%	0,0%
<b>Portefeuille de croissance</b>					
<b>Profil de l'investisseur:</b> Vous recherchez principalement la croissance du capital. Même si vous pouvez composer avec une grande volatilité de la valeur de vos placements, vous n'êtes pas disposé à investir en bourse la totalité de votre portefeuille. Votre tolérance au risque est élevée.	Encaisse	0% à 25%	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 6,0 ans) <sup>1</sup>	20% à 45%	30,0%	30,0%	2,0%
	Actions – Canada		22,0%	22,5%	-1,5%
	Actions – États-Unis	40% à 75%	22,0%	22,5%	-1,0%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	12,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 25%	10,0%	10,0%	0,0%
<b>Portefeuille croissance maximale</b>					
<b>Profil de l'investisseur:</b> Vous voulez maximiser le rendement éventuel de votre capital en investissant la totalité ou la quasi-totalité de votre portefeuille sur le marché boursier. Ce faisant, vous acceptez que le rendement de vos placements soit très volatil dans l'espoir qu'il soit beaucoup plus élevé. Votre tolérance au risque est élevée.	Encaisse	0% à 30%	5,0%	3,0%	0,5%
	Revenu fixe (durée: 6,0 ans) <sup>1</sup>	0% à 30%	15,0%	15,00%	1,00%
	Actions – Canada		26,0%	26,50%	-1,50%
	Actions – États-Unis	55% à 100%	26,0%	26,50%	-0,50%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	14,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 30%	15,0%	15,0%	0,0%

<sup>1</sup> Durée suggérée.

<sup>2</sup> Indice de référence: Bons du trésor 3 mois, infrastructure internationale et l'or

Prévisions	Prévisions				Juin 2026		Décembre 2026		Décembre 2027	
	2024	2025	2026	2027	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	<b>Produit intérieur brut %</b>									
Canada	2,0	1,7	0,9	1,5						
États-Unis	2,8	2,2	2,5	2,1						
<b>Inflation %</b>										
Canada	2,4	2,1	2,5	2,0						
États-Unis	3,0	2,7	2,9	2,6						
<b>Taux %</b>										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					2,30	3,35	2,40	3,20	2,80	3,20
Obligataire 10 ans					3,40	4,15	3,40	4,20	3,45	4,35
Obligataire 30 ans					3,90	4,80	3,85	4,90	3,90	5,00
Dollar canadien					0,74\$ US		0,76\$ US		0,78\$ US	

Financière Banque Nationale Gestion de patrimoine est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale inc. (FBN). FBN inc. est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (TSX: NA). Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et notre interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des valeurs dont il pourrait être fait mention dans le présent document. La Firme 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. La Firme 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 autre sur le marché et/ou autrement. La Firme est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI).