

# Scénario de base trimestriel

Bureau du chef des placements | T2 2024

## Confusion sur le tarmac

L'optimisme ayant marqué la fin de l'année dernière s'est poursuivi sur les marchés au premier trimestre de 2024, la bourse américaine surpassant son précédent record datant de janvier 2022 grâce, entre autres, à la surperformance persistante des géants technologiques à l'avant-garde des progrès en matière d'intelligence artificielle. Par ailleurs, les obligations sont demeurées à la traîne, les investisseurs n'attendant plus autant de baisses de taux qu'il y a trois mois, tandis que les prix des métaux précieux se sont appréciés face à un contexte géopolitique toujours incertain.

Du côté de l'économie, bien que nous ayons eu droit à certaines bonnes nouvelles depuis le début de l'année, l'état réel des choses demeure difficile à évaluer alors que les signaux contradictoires se multiplient. Par exemple, si l'activité manufacturière semble reprendre du mieux, les consommateurs apparaissent un peu moins enclins à dépenser, comme en témoignent le ralentissement de la croissance des ventes au détail et l'augmentation des taux de défaillance sur les cartes de crédit. Enfin, le brouillard est toujours dense du côté de l'inflation, les différents indices de prix surprenant tantôt à la hausse, tantôt à la baisse, et ce, des deux côtés de la frontière.

Sur un horizon de douze mois, notre scénario de base anticipe toujours un ralentissement graduel de l'inflation s'accompagnant de davantage de turbulences pour la croissance. À ce titre, il faudra suivre de près l'évolution des dépenses de consommation et ultimement, la résilience du marché de l'emploi, qui pourrait être mise au défi plus tard cette année. Néanmoins, à plus court terme, le fait que le Président de la Fed ouvre la porte à des baisses de taux potentiellement dès le mois de juin – malgré une inflation qui stagne près de 3 % – pourrait continuer de susciter l'optimisme sur les marchés boursiers encore quelques mois. De plus, cela laisse croire que la Fed n'hésitera pas à agir rapidement – comme elle l'a fait il y a un an lors de la débâcle des banques régionales – dans le cas d'une détérioration importante de l'activité économique, ce qui réduit le risque d'accident financier.

Dans les circonstances, nous avons graduellement ajusté à la hausse notre allocation en actions jusqu'au point neutre au courant du premier trimestre afin de refléter le meilleur équilibre des risques à court terme. Sur le plan géographique au sein des actions, nous continuons de surpondérer les États-Unis et la région EAEO, ces deux régions bénéficiant de propriétés défensives, d'un momentum persistant et d'un environnement économique plus porteur par rapport au Canada et aux marchés émergents. D'ailleurs, il faudra suivre de près les prochaines communications de la Banque du Canada, une reconnaissance de la faiblesse plus notoire de l'économie et l'inflation de notre côté de la frontière ayant le potentiel de voir le huard se déprécier davantage.

	Précédent	T2 2024	Éléments clés et implications pour l'investissement
<b>Scénario optimiste</b>	Désinflation immaculée (15%)	→ <b>Atterrissage en lenteur (40%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'inflation stagne entre 2% et 3%, ouvrant la porte à un maximum de seulement trois baisses de taux de la Fed en 2024.</li> <li>• Le marché de l'emploi refroidit sans hausse marquée du chômage : les offres d'emploi diminuent et les pressions salariales s'atténuent.</li> <li>• La consommation des ménages ralentit, mais demeure soutenue par des bilans solides et un marché de l'emploi à l'équilibre.</li> <li>• Outre-mer, la croissance économique se stabilise tandis que l'activité manufacturière reprend du mieux.</li> </ul> <p><b>Économie:</b> Croissance du PIB réel positive, taux de chômage stable <b>Marchés:</b> ↑Actions ↑Taux obligataires ↓USD ; Marchés émergents et États-Unis &gt; Canada et EAEO</p>
<b>Scénario de base</b>	Stagnation (50%)	→ <b>Récession légère (50%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'impact cumulatif des hausses de taux d'intérêt finit par faire augmenter le taux de chômage en territoire de récession.</li> <li>• Face au ralentissement économique et une inflation près de la cible, la Fed réduit un minimum de trois fois son taux directeur en 2024.</li> <li>• Le bilan solide des ménages et les dépenses fiscales élevées limitent l'ampleur de la récession aux États-Unis.</li> <li>• Outre-mer, la croissance économique demeure sous les attentes alors que les efforts des autorités chinoises ont des effets mitigés.</li> </ul> <p><b>Économie:</b> Croissance légèrement négative du PIB réel, augmentation modérée du taux de chômage. <b>Marchés:</b> ↓Actions ↓Taux obligataires ↑USD ; États-Unis et EAEO &gt; Canada et marchés émergents</p>
<b>Scénario pessimiste</b>	Récession (35%)	→ <b>Récession (10%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face à un marché de l'emploi qui se détériore rapidement, les consommateurs réduisent significativement leurs dépenses. Une récession traditionnelle prend forme. L'inflation ralentit sans délai, ouvrant la voie à une série de baisses de taux d'intérêt.</li> <li>• Des fragilités financières inconnues font surface, exerçant des pressions sur les décideurs politiques.</li> <li>• Les tensions géopolitiques augmentent d'un cran. La volatilité au sein des marchés des matières premières s'accroît. L'élection présidentielle américaine sème l'incertitude quant à l'avenir des politiques fiscales et commerciales du pays.</li> </ul> <p><b>Économie:</b> Contraction du PIB réel, pertes d'emploi, augmentation matérielle du taux de chômage. <b>Marchés:</b> ↓↓Actions ↓Taux obligataires ↑USD ; États-Unis &gt; Marchés émergents</p>

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 27 mars 2024 (mise à jour trimestrielle). Les probabilités sont subjectives et sujettes à modification sans préavis.

**Bureau du chef des placements**

CIO-Office@nbc.ca

**Martin Lefebvre**Chef des placements  
martin.lefebvre@nbc.ca**Louis Lajoie**Directeur  
Stratégie d'investissement  
louis.lajoie@nbc.ca**Simon-Carl Dunberry**Directeur  
Stratégie de portefeuille  
simon-carl.dunberry@nbc.ca**Nicolas Charlton**Associé  
Stratégie quantitative  
nicolas.charlton@nbc.ca**Mikhael Deutsch-Heng**Associé  
Stratégie d'investissement  
mikhael.deutschheng@nbc.ca**Zaid Shoufan**Associé  
Stratégie de portefeuille  
zaid.shoufan@nbc.ca**Julien Gordon**Analyste  
Stratégie quantitative  
julien.gordon@nbc.ca

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive 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 et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation. Cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour BNI.

Le présent document n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements en vigueur au Canada. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements pertinents à fournir qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

© 2024 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est membre de l'Association pour l'investissement responsable du Canada et signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.