

Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Janvier 2022

Déséquilibres et divergences : notre top 10 des graphiques de 2021

Faits saillants

- › Reflet du véritable boom économique enregistré en 2021, la deuxième année de pandémie mondiale a donné lieu à d'importantes divergences entre classes d'actifs, les marchés boursiers surpassant largement les obligations traditionnelles pour qui la période s'est terminée dans le rouge – une première depuis 2013.
- › Pour cette édition spéciale de janvier, nous revenons sur les événements clés de 2021 à travers un top 10 des graphiques les plus importants de cette période mouvementée.
- › Vous y trouverez (1) la montée sans précédent des revenus, stimulées par de généreuses mesures fiscales; (2) l'évolution de l'opération vaccination, bien qu'elle ne soit pas la solution miracle souhaitée, tel qu'en témoigne (3) la hausse en cours des nouveaux cas de COVID-19; (4) les problèmes de chaînes d'approvisionnement qui ont contribué aux (5) records en plusieurs décennies pour l'inflation; (6) l'évolution des anticipations d'inflations, qui continue de projeter une croissance des prix relativement élevés pour encore quelques années en (7) contexte de pénurie de main d'œuvre; (8) le pivot historique de la Réserve fédérale, bien qu'il ait eu peu d'impact sur (9) les taux d'intérêt à long terme pour le moment, signe que les marchés sont loin d'être convaincus que la Fed saura aller au-delà de la normalisation de sa politique prévue pour les deux à trois prochaines années sans ultimement déclencher une récession; (10) la décomposition des sources de rendements boursiers, une image miroir avec 2020, ainsi qu'un dernier fait saillant (bonus), qui ne pouvait tout simplement pas être ignoré.
- › Bonne lecture et meilleurs vœux pour la nouvelle année!

Table 1 Vues - Répartition de l'actif

	-	←	=	→	+	Δ
Classes d'actifs						
Liquidités						
Revenu Fixe						
Actions						
Alternatifs						
Revenu Fixe						
Gouvernement						
Catégorie Investissement						
Rendement Élevé						
Durée						
Actions						
Canada						
États-Unis						
EAO						
Marchés Émergents						
Valeur (vs. Croissance)						
Petites Cap. (vs. Grandes)						
Cycliques (vs. Défensifs)						
Alternatifs et Devises						
Protection contre l'inflation						
Or						
Revenus non traditionnels						
Stratégies non corrélées						
Dollar canadien						

Ce tableau est pour fins d'illustration seulement. Les barres représentent le degré de préférence d'un actif en proportion des déviations maximales permises contre un indice de référence. Plus elles vont vers la droite (gauche), plus nos vues pour l'actif sont optimistes (pessimistes). L'absence de barre représente une vue neutre. La colonne sous le signe delta (Δ) sert à illustrer lorsque nos perspectives se sont améliorées (↑) ou dégradées (↓) par rapport au mois précédent. Consultez la [table 3](#) pour obtenir des détails sur le scénario économique de référence qui sous-tend ces vues et la [table 4](#) pour voir comment elles se traduisent dans un portefeuille modèle équilibré.

Bureau du chef des placements

Revue des marchés

Revenu fixe

- Les craintes quant à la vague de nouveaux cas de COVID-19 - et des restrictions qui en découlent - ont pesé sur les taux obligataires canadiens en décembre, entraînant des gains mensuels pour les détenteurs d'obligations.
- L'année 2021 dans son ensemble a été beaucoup plus difficile; la hausse des taux obligataires a mené à la première performance annuelle négative de l'univers obligataire canadien depuis 2013. Les titres gouvernementaux ont été les plus durement touchés, tandis que les obligations corporatives s'en sont un peu mieux tirées.
- Aux É.-U., les obligations à rendement élevé ont facilement surpassé les titres de qualité dans le cadre d'un environnement propice à la prise de risque en 2021.

Marchés boursiers

- Le mois de décembre a été très mouvementé pour les actions à cause du variant Omicron. Après de multiples séances de négociation volatiles, les actions mondiales ont atteint un creux le 20 décembre pour ensuite terminer l'année en force.
- Le leadership sectoriel a reflété un changement de sentiment en décembre, les grandes capitalisations américaines des secteurs défensifs tels que la santé, les services publics et la consommation de base ont nettement surperformé, tandis que les petites capitalisations sont restées loin derrière.
- Les actions des marchés développés ont connu une année exceptionnelle en 2021. Toutefois, l'environnement a été plus difficile pour les marchés émergents, freinés par la détérioration des perspectives économiques de la Chine.

Devises et matières premières

- Après avoir chuté de 21 % en novembre, les prix du WTI ont rebondi en décembre, les craintes liées au variant Omicron s'étant apaisées. Sur l'année, le WTI est en hausse de 56 %. Malgré tout, le dollar canadien a terminé l'année presque inchangé par rapport au billet vert.

Table 2 Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Décembre	T4	2021
Liquidités (T-bills 3 mois)	0.0%	0.1%	0.2%
Obligations (FTSE CA Univ.)	1.7%	1.5%	-2.5%
FTSE CA Court terme	0.4%	-0.5%	-0.9%
FTSE CA Moyen terme	1.1%	0.3%	-2.7%
FTSE CA Long terme	3.6%	4.8%	-4.5%
FTSE CA Gouvernement	1.7%	1.6%	-3.0%
FTSE CA sociétés	1.5%	1.1%	-1.3%
BoAML Inv. Grade (USD)	-0.2%	0.2%	-1.0%
BoAML High-Yield (USD)	1.9%	0.7%	5.4%
Actions privilégiées	1.3%	1.6%	19.3%
Actions Can. (S&P/TSX)	3.1%	6.5%	25.1%
Énergie	2.6%	5.7%	48.9%
Industriels	-0.2%	5.0%	16.5%
Financières	6.2%	9.4%	36.5%
Matériaux	3.4%	10.7%	4.0%
Serv. Publics	5.9%	5.4%	11.6%
Cons. Disc	7.3%	7.8%	18.4%
Cons. Base	9.2%	7.8%	22.4%
Santé	-5.6%	-18.3%	-19.6%
Technologie	-6.6%	-1.4%	18.5%
Sce de Comm.	3.8%	4.8%	24.7%
REITs	6.5%	9.2%	37.4%
S&P/TSX petites cap.	1.2%	3.0%	20.3%
Actions US (S&P500 \$ US)	4.5%	11.0%	28.7%
Énergie	3.1%	8.0%	54.6%
Industriels	5.3%	8.6%	21.1%
Financières	3.3%	4.6%	35.0%
Matériaux	7.6%	15.2%	27.3%
Serv. publics	9.6%	12.9%	17.7%
Cons. disc	-0.3%	12.8%	24.4%
Cons. base	10.3%	13.3%	18.6%
Santé	9.0%	11.2%	26.1%
Technologie	3.4%	16.7%	34.5%
Sce de Comm.	2.5%	0.0%	21.6%
REITs	10.2%	17.5%	46.2%
Russell 2000 (\$ US)	2.1%	1.9%	13.7%
Actions mond. (MSCI ACWI)	4.0%	6.8%	19.0%
MSCI EAFE (\$ US)	5.1%	2.7%	11.8%
MSCI EM (\$ US)	1.9%	-1.2%	-2.2%
Mat. premières (CRB index)	6.0%	1.5%	38.5%
Pétrole WTI (\$US/baril)	13.6%	0.0%	55.8%
Or (\$US/once)	2.4%	3.5%	-4.0%
Cuivre (\$US/tonne)	2.4%	8.9%	25.7%
Devises (DXY - Indice \$US)	0.0%	1.8%	6.7%
USD par EUR	1.0%	-1.9%	-7.1%
CAD par USD	-1.1%	-0.3%	-0.8%

Données via Refinitiv

2021-12-31

Retour sur 2021...

Reflète du véritable boom économique enregistré en 2021, la deuxième année de pandémie mondiale a donné lieu à d'importantes divergences entre les principales classes d'actifs de même qu'au sein de celles-ci.

Ainsi, les marchés boursiers (+18,0 % pour le MSCI Monde en \$C en 2021) ont largement surpassé les obligations traditionnelles (-2,5 % pour le FTSE Canada univers) pour qui l'année s'est terminée dans le rouge – une première depuis 2013. Au sein des actions, on retrouve les secteurs de nature plus cyclique tels que l'énergie, l'immobilier et les financières parmi les plus performants – une conjoncture ayant bénéficié aux actions canadiennes qui affichent leur meilleur rendement total (+25,1 %) depuis 2009. Malgré tout, les actions américaines (+28,7 % en \$US) ont tout de même réussi à s'emparer de la première place, supportées, entre autres, par la résilience spectaculaire de ses titres technologies vedettes. En revanche, les conditions se sont avérées plus difficiles pour les marchés émergents qui, après avoir livré le meilleur rendement des principales régions en 2020, ont terminé 2021 en territoire négatif (-2,2 % en \$US), freinés par l'incertitude réglementaire et économique accrue en Chine (graphique 1).

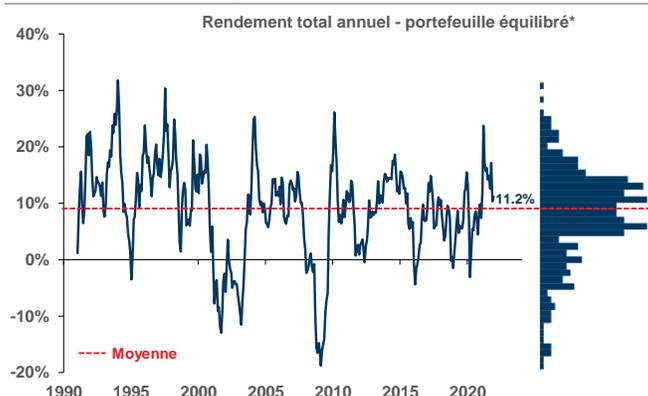
1 | Portrait des marchés en 2021...

Rendement total en 2021						
Multi-actifs	Revenu fixe	Secteurs S&P/TSX	Secteurs S&P500	Régions boursières (\$C)	Facteurs EU	Facteurs CA
Commo.	Privil. (Can)	Énergie	Énergie	E.-U.	Faible vol.	Haut div.
40,4%	19,3%	48,9%	54,6%	27,6%	28,4%	36,1%
S&P 500	HY (EU)	Immobilier	Immobilier	Canada	Qualité	Valeur
28,7%	5,4%	37,4%	46,2%	25,1%	27,6%	33,2%
S&P/TSX	Réel (Can)	Financières	Matériaux	Monde	Grande cap.	Grande cap.
25,1%	1,7%	36,6%	44,9%	18,0%	27,2%	28,0%
Privil. Can.	Court (Can)	Serv. comm.	Financières	EMEA (MÉ)	Valeur	Faible vol.
19,3%	-0,9%	24,7%	35,0%	17,6%	27,2%	26,1%
EAFE	IG (EU)	Cons. Base	Tech	Europe	MSCI É.-U.	S&P/TSX
11,8%	-1,0%	22,4%	34,3%	16,0%	27,0%	25,1%
Équilibré*	Corp (Can)	Tech	Soins Santé	EAO	Croissance	Petite cap.
11,2%	-1,3%	18,5%	26,1%	10,8%	26,2%	20,4%
HY É.-U.	Global (Can)	Cons. Disc.	Cons. Disc.	Japon	Haut div.	Qualité
5,4%	-2,5%	18,4%	24,4%	0,2%	21,9%	16,1%
CS par USD	Féd. (Can)	Industriels	Serv. comm.	Émergents	Petite cap.	Croissance
-0,9%	-2,6%	16,5%	21,6%	-3,1%	19,6%	14,3%
EM	Muni. (Can)	Serv. Pub.	Industriels	Asie (MÉ)	Momentum	Momentum
-2,2%	-2,9%	11,6%	21,1%	-5,6%	12,9%	12,1%
Oblig. can.	Prov. (Can)	Matériaux	Cons. Base	LatAm (MÉ)		
-2,5%	-3,3%	4,0%	18,6%	-8,5%		
Or	Long (Can)	Soins Santé	Serv. Pub.			
-4,3%	-4,5%	-19,6%	17,7%			

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Équilibré = 40% FTSE Canada Univers, 21% S&P/TSX, 21% S&P 500 (\$C), 12% MSCI EAFE (\$C), 6% MSCI EM (\$C).

Quel est le résultat final pour un portefeuille équilibré classique composé à 60 % d'actions et 40 % d'obligations? Aussi surprenant que cela puisse paraître, 2021 ne fut rien de plus qu'une année légèrement supérieure à la moyenne (tout comme 2020 d'ailleurs); un tel portefeuille ayant généré un rendement de +11,2 % (+9,8 % en 2020) vs une moyenne de +9,0 % au cours des 30 dernières années (graphique 2).

2 | ... une année légèrement supérieure à la moyenne...



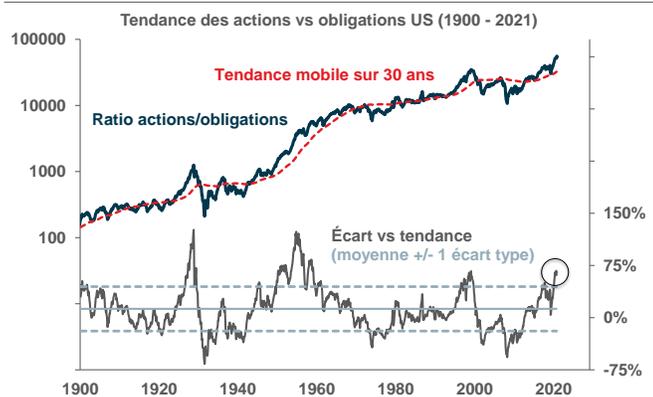
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Équilibré = 40% FTSE Canada Univers, 21% S&P/TSX, 21% S&P 500 (\$C), 12% MSCI EAFE (\$C), 6% MSCI EM (\$C). Notez que cette performance représente un portefeuille théorique composé d'indices passifs à titre indicatif.

Naturellement, ce constat se veut surtout le fruit de la forte hausse des marchés boursiers qui a plus que compensé pour le recul des obligations (contrairement à 2020, où les obligations avaient également bien performé). Il faut souligner que ces mouvements ont porté le ratio entre actions et obligations américaines environ 1,5 écart-type au-dessus de sa tendance séculaire¹ (graphique 3, page suivante) – un rappel que les investisseurs devraient tempérer leurs espérances de rendements en ce début d'année, bien que nous demeurions relativement optimistes.

Pour en savoir davantage sur nos perspectives, vous pouvez vous référer à notre scénario de base à la page 8 (Table 4) pour un aperçu, ou à notre rapport de décembre pour plus de détails. Pour cette édition spéciale de janvier, nous en profitons plutôt pour revenir sur les événements clés de 2021 à travers un top 10 des graphiques les plus

¹ Pour éviter tout biais, nous mesurons la tendance séculaire à l'aide d'une régression linéaire sur une fenêtre mobile 30 ans représentative de l'horizon total d'investissement d'une majorité d'investisseurs.

3 | ... et dominée par les actions américaines



importants de cette période mouvementée. Bonne lecture et meilleurs vœux pour la nouvelle année!

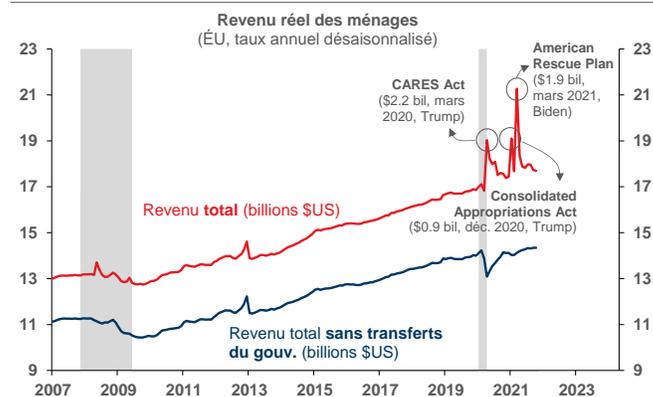
... via un top 10 des graphiques de l'année

C'est facile d'oublier, au rythme où évoluent les choses, mais un élément déterminant pour l'économie en 2021 s'est en fait produit très tôt dans l'année. Quelques semaines après les élections de second tour du 5 janvier donnant le contrôle du Sénat aux démocrates et à peine remis de ses émotions à la suite de l'assaut du Capitole, le parti de Joe Biden a passé un troisième plan de relance économique (American Rescue Plan) pour la coquette somme de 1,9 billion \$US. Similairement aux deux premières rondes de mesures d'aide votées sous l'ère Trump, ce programme comprenait des chèques allant dans ce cas-ci jusqu'à 1400 \$ par individu qu'on reçu environ 85 % des ménages américains², rien de moins. Or, la grande différence entre le plan de Biden et ceux de Trump est que les revenus (excluant les paiements de transferts) s'étaient déjà largement redressés au moment d'envoyer les chèques, de sorte que les revenus totaux ont littéralement explosé en mars 2021 (**graphique 4**, 1/10).

² Source : CNN, White House

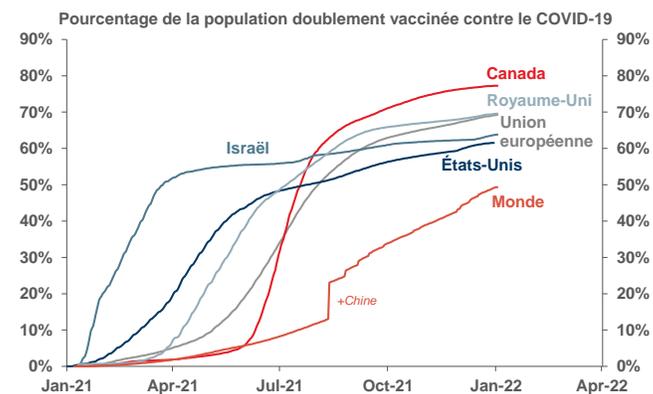
³ How Long Will a Vaccine Really Take? New York Times. 30 avril 2020.

4 | Trio de programmes d'aide fiscale format géant



Pendant ce temps, l'opération vaccination se mettait en branle à l'échelle mondiale. Rappelons que les premières estimations de délais avant de pouvoir commencer à distribuer des vaccins allaient d'août 2021, pour les plus optimistes, à novembre 2023 pour les plus pessimistes³. En juillet, le Canada et les États-Unis avaient déjà doublement vacciné environ la moitié de leur population et nous venons presque d'atteindre ce seuil à l'échelle mondiale (**graphique 5**, 2/10).

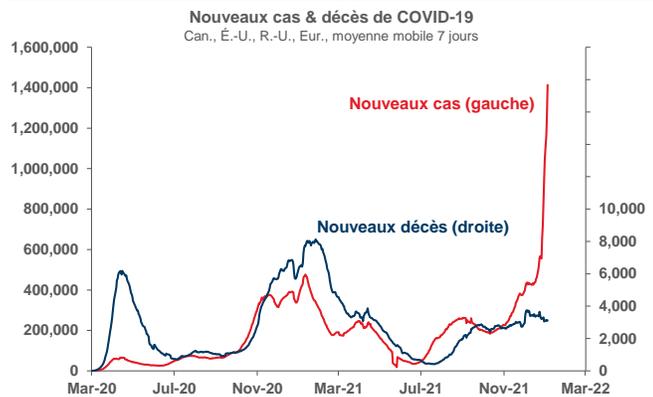
5 | Une opération vaccination au-delà des attentes...



Malheureusement, il est aussi devenu de plus en plus évident au fil de l'année que les vaccins ne sont pas la solution miracle que nous aurions tous souhaitée. Bien que les endroits à plus forte couverture vaccinale (tel que le Canada) ont relativement bien traversé la vague Delta, l'arrivée

du variant Omicron en décembre a donné lieu à de nouveaux sommets en termes de cas mais, heureusement, seulement une hausse marginale des décès (**graphique 6**, 3/10).

6 | ... aidant à réduire la mortalité, mais pas l'infection



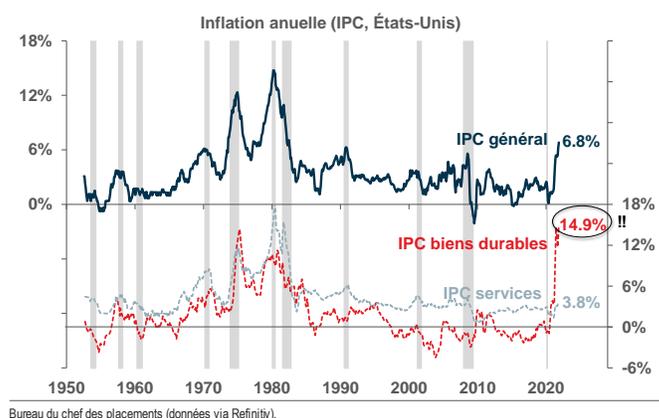
Ainsi, avec d'une part la demande pour des biens de consommation stimulée par de généreuses mesures fiscales et d'autre part, une pandémie qui n'a cessé de compliquer le quotidien de nombreux ports et usines, les problèmes de chaînes d'approvisionnement se sont multipliés comme jamais auparavant en 2021. Pénurie de microprocesseurs, flambée des coûts de transport maritime, hausse des prix de l'énergie (**graphique 7**, 4/10); autant de tendances qui, bien qu'elles se soient pour l'essentiel stabilisées récemment, risquent de perdurer pour encore quelques mois, surtout si la pandémie continue de gagner en intensité, notamment en Asie.

7 | Des problèmes de chaîne d'approvisionnement ...



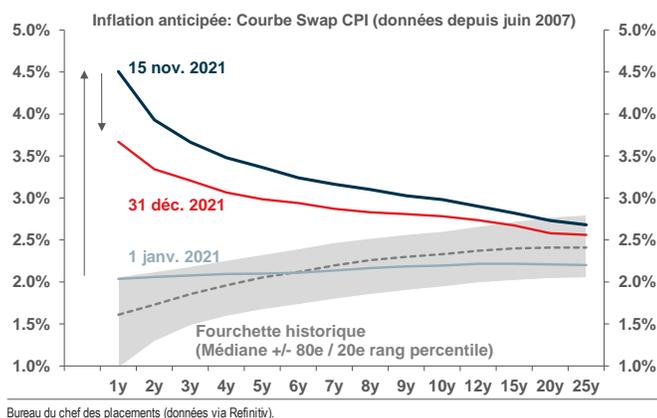
Conséquence ultime de ces déséquilibres : des sommets de plusieurs décennies pour l'inflation dans certains pays tels que le Canada, mais notamment aux États-Unis, où l'indice des prix à la consommation (IPC) affiche une hausse de 6,8 % année-sur-année – un record en 39 ans. Or, ce bilan s'explique largement par la hausse des prix des biens durables qui, après avoir passé la majorité des 20 dernières années en déflation, ont battu un record de tous les temps au cours des 12 derniers mois (**graphique 8**, 5/10). Difficile de nier la nature circonstancielle (du moins en partie) des dynamiques inflationnistes qui ont défrayé les manchettes en 2021 à la lumière de tels chiffres.

8 | ... et un sommet pour l'inflation des biens durables



Plusieurs (sinon tous) s'attendaient à ce que des pressions inflationnistes se développent, mais certainement pas de cette ampleur. Par exemple, en début d'année, les swaps d'IPC escomptaient un niveau d'inflation plus élevé qu'en médiane à court terme, mais relativement uniforme sur l'horizon temporel. Au fil des mois, les attentes n'ont fait qu'augmenter pour atteindre un sommet en novembre, soit quelques jours après un énième rapport d'inflation plus élevé que prévu. Au 31 décembre, les perspectives d'inflation demeuraient relativement élevées, bien qu'elles aient été modérées et concernent toujours principalement les cinq prochaines années – les perspectives à plus long terme restant ancrées près des normes historiques (**graphique 9**, 6/10, page suivante).

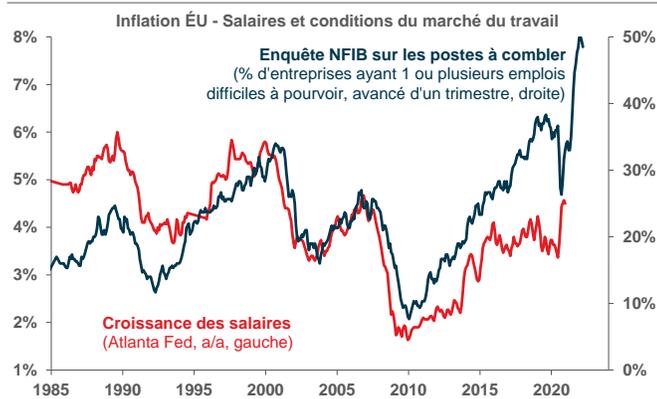
9 | Recalibration des anticipations d'inflation...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Un important facteur susceptible de contribuer à l'inflation à moyen terme est sans équivoque la rareté de la main d'œuvre. Cet enjeu était présent avant la pandémie et les tendances démographiques indiquent qu'il demeurera parmi nous pour encore plusieurs années. Cela dit, peu de doute qu'il fut exacerbé par le contexte pandémique – jamais autant d'entreprises n'ont indiqué avoir de la difficulté à trouver de la main d'œuvre. Cette situation a déjà commencé à exercer une pression à la hausse sur les salaires – intimement lié à l'inflation des services – et devrait continuer sur cette lancée dans les mois à venir (**graphique 10, 7/10**).

10 | ... en contexte de pénurie de main d'oeuvre

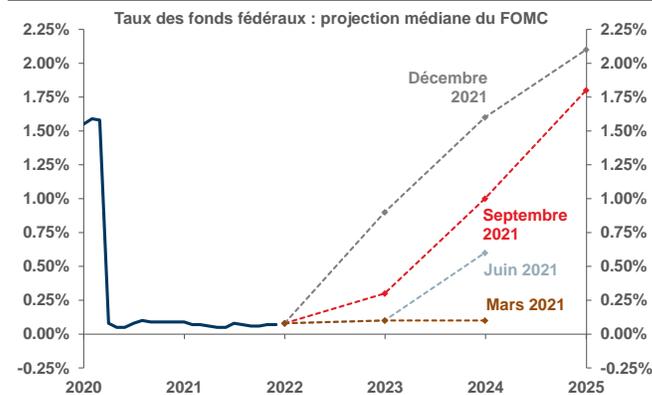


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Pour la Réserve fédérale, cette toile de fond a donné lieu à un pivot historique. Confrontée à une

inflation plus forte et persistante que prévu, la banque centrale américaine, qui qualifiait elle-même son approche d'attentiste (*wait-and-see*) en début d'année, a ainsi progressivement ajusté ses projections de hausses de taux; partant de zéro aussi loin que l'on puisse voir pour aboutir à trois en 2022, trois en 2023 et deux en 2024 (**graphique 11, 8/10**).

11 | Pivot historique pour la Réserve fédérale...



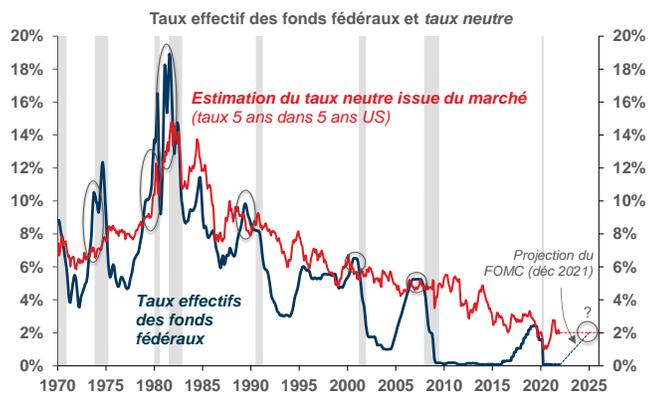
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Sur les marchés obligataires, ce pivot s'est accompagné d'un aplatissement de la courbe, les taux 2 ans augmentant nettement plus rapidement que les taux 10 ans qui ont plutôt évolué sans direction claire entre mars et décembre. Ce fait marquant de 2021 suggère que malgré la forte croissance et inflation des derniers mois, les marchés demeurent loin d'être convaincus que la Réserve fédérale saura augmenter les taux d'intérêt au-delà de la normalisation qu'elle entend réaliser sur les deux à trois prochaines années sans ultimement déclencher une récession. En dépit de quelques oscillations, l'estimation par le marché du taux neutre⁴ (que l'on peut approximer par les taux à terme 5 ans dans 5 ans) demeure essentiellement aussi basse qu'avant la pandémie, soit près de 2%. Au rythme de hausses actuellement projeté par le FOMC, la Fed ne devrait s'y rapprocher qu'en 2025. Cela laisse le temps au marché de réévaluer ses estimés de taux neutre et à la Fed ses projections de hausses, notamment en fonction des

⁴ Le taux neutre est un concept théorique cherchant à représenter un niveau de taux d'intérêt ni accommodant, ni restrictif, et cohérent avec une économie livrant son plein potentiel avec un inflation stable, tel que visée par la Réserve fédérale.

dynamiques inflationnistes toujours incertaines (graphique 12, 9/10).

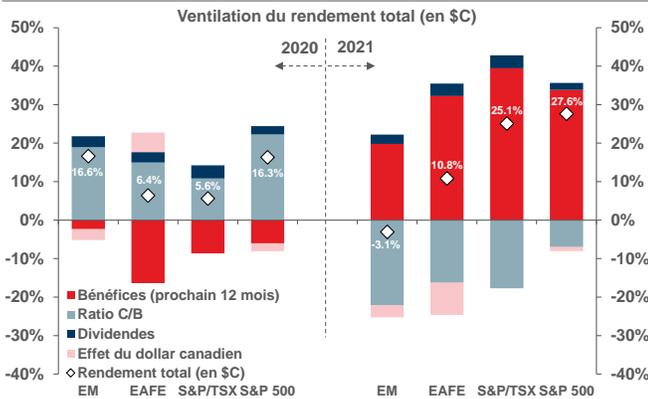
12 | ... mais la destination finale projetée reste basse



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Du côté des marchés boursiers, les faits marquants sont nombreux, mais un aspect particulièrement intéressant est la source des rendements. Rappelons qu'en 2020, la quasi-totalité des performances boursières ont été réalisées sur le dos d'expansions de multiples, soulevant ainsi le scepticisme de nombreux investisseurs. En 2021, c'est exactement l'inverse qui s'est produit, la reprise fulgurante des bénéfices ayant plus que compensé pour le recul des valorisations partout à l'exception des marchés émergents, où l'incertitude accrue, notamment sur le plan réglementaire, a justifié des valorisations nettement inférieures (graphique 13, 10/10). Voilà un rappel qu'un marché peut être cher ou « à rabais » pour les bonnes raisons.

13 | Une image miroir pour les sources de rendement



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Bien entendu, cela ne veut pas dire qu'il faut totalement ignorer les mesures de valorisations, quelles que soient les conditions. À ce sujet, notre revue annuelle ne serait pas complète sans souligner le puissant effet de horde d'une communauté grandissante de spéculateurs ayant pris d'assaut des titres dont la valeur réside généralement dans leur capacité à générer des mêmes ludiques (ex. : Gamestop, AMC), leur promesse de révolutionner le système monétaire (ex. : Bitcoin, Ethereum) et parfois même les deux (ex. : Dogecoin, qui nécessite sa propre échelle) (graphique 14, Bonus)! Difficile de ne pas voir les symptômes d'une bulle pour ces segments de marchés, qui ont certainement bénéficié de l'environnement de taux à zéro, de liquidité abondante et de masse d'investisseurs confinés en quête de divertissement. Reste à voir comment ce phénomène en pleine expansion évoluera dans un terreau, qui en principe, s'annonce moins fertile pour de tels actifs au cours des prochaines années. À suivre!

14 | Période faste pour les actions mêmes et cryptos



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Table 3 Scénario de base

Scénario (prob.)	Éléments clés et implications pour l'investissement
Scénario de base 70%	Les hospitalisations liées à la COVID-19 augmentent rapidement en raison du variant Omicron, mais elles restent sous contrôle grâce aux vaccins, qui sont toujours efficaces contre les cas graves de la maladie. De nouvelles restrictions de santé publique sont instaurées dans les pays développés, mais leur impact économique est relativement faible.
	La reprise économique se poursuit, mais le rythme de la croissance ralentit. De solides tendances de fond, telles que l'accumulation substantielle d'épargne excédentaire par les consommateurs, le rebond du secteur des services et des conditions financières accommodantes contribuent à maintenir les taux de croissance au-dessus de leur moyenne à long terme.
	Dans la plupart des pays développés, les décideurs politiques poursuivent un retrait progressif et prudent du soutien fiscal d'urgence. Aux États-Unis, l'administration Biden réussit à faire passer un plan économique qui inclut certaines augmentations d'impôts, quoique d'une ampleur nettement moindre que celles prévues initialement.
	L'inflation annuelle diminue modérément mais reste volatile alors que plusieurs forces transitoires exerçant une pression à la hausse sur les prix s'atténuent. Néanmoins, la vigueur de l'économie et les facteurs structurels maintiennent l'inflation au-dessus de la cible des autorités monétaires. Ce contexte permet à la Banque du Canada et à la Réserve fédérale de poursuivre la normalisation graduelle de leur politique monétaire avec une première hausse de taux en mars et en juin, respectivement.
	→ Les taux obligataires augmentent graduellement tandis que les actions poursuivent leur ascension le long de leur tendance à long terme. Le leadership demeure volatil mais penche en faveur des actions cycliques et nord-américaines.
Scénario optimiste 10%	Les nouveaux variants du coronavirus sont associés à une diminution de la gravité de la maladie, ce qui, combiné à une augmentation des taux de vaccination mondiaux, permet au monde d'entrer dans la phase endémique du virus. Avec la réouverture définitive des économies, la reprise rapide de l'emploi continue.
	Après une forte hausse, l'inflation se stabilise près de la cible des banques centrales grâce à l'ajustement de l'offre, aidé par une rotation des dépenses de consommation des biens vers les services. Les autorités monétaires chinoises annoncent de nouvelles mesures pour stimuler leur économie tandis que les banques centrales occidentales continuent d'ajuster progressivement et prudemment leurs politiques ultra-accommodantes.
	→ Les taux obligataires augmentent marginalement et le dollar américain recule. Les actions mondiales bondissent au-dessus de leur tendance à long terme. Le leadership demeure volatil. Les marchés émergents surperforment.
Scénario pessimiste 20%	De fortes pressions inflationnistes conduisent à un désancrage des anticipations d'inflation au-dessus de la zone de confort des banques centrales, obligeant ces dernières à resserrer leur politique monétaire plus agressivement que prévu. L'incertitude entourant la politique budgétaire américaine, les politiques monétaires et réglementaires restrictives en Chine, la détérioration des relations sino-américaines et les risques croissants de conflit en périphérie de la Russie poussent les marchés à recalibrer leurs attentes.
	Le variant Omicron entraîne une augmentation importante du nombre d'hospitalisations, menaçant le système de santé et obligeant les gouvernements à décréter de nouvelles mesures de confinement strictes. Les restrictions exercent une pression supplémentaire sur des chaînes d'approvisionnement déjà fragiles. La croissance mondiale ralentit considérablement.
	→ La volatilité des taux obligataires augmente, le dollar américain s'apprécie, les actions s'aventurent en territoire de correction. Le leadership est hautement volatil, mais penche en faveur des actions croissances (valeurs) dans le scénario de reprise de la COVID (pressions inflationnistes).

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 29 décembre 2021 (mis à jour trimestriellement à moins qu'un événement exige une révision). *Probabilités subjectives basées sur les conditions actuelles du marché et susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Table 4 Répartition globale de l'actif - Portefeuille modèle (en \$C)

	Indice référence		Portefeuille modèle				Commentaires
	Total	Classe d'actif	Total		Classe d'actif		
			Allocation	Poids actif	Allocation	Poids actif	
Classes d'actifs							
Liquidités	0%	-	2.0%	2.0%	-	-	Avec une croissance mondiale au-dessus de la tendance, les actions devraient surperforer les obligations, qui affichent des taux réels près d'un creux historique. Les actifs alternatifs permettent de mieux contrôler le risque total du portefeuille et offrent une protection contre une inflation soutenue. Une position en liquidités ajoute un niveau de prudence supplémentaire, étant donné les perspectives rendement/risque relativement faibles.
Revenu Fixe	40%	-	31.0%	-9.0%	-	-	
Actions	60%	-	63.0%	3.0%	-	-	
Alternatifs	0%	-	4.0%	4.0%	-	-	
Revenu Fixe							
Gouvernement	28%	73%	16.8%	-11.2%	54%	-19%	Le contexte monétaire et économique devrait amener le crédit corporatif à surperforer. Pour des raisons de contrôle du risque, nous nous en tenons au crédit de catégorie investissement. Les taux long-terme devraient augmenter légèrement à mesure que les banques centrales normalisent leurs politiques, mais nous prévoyons que les taux réels demeureront négatifs.
Catégorie Investissement	12%	27%	14.2%	2.2%	46%	19%	
Rendement Élevé	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Durée	8.1 ann.	-	7.4 ann.	-0.7 ann.	-	-	
Actions							
Canada	21%	35%	23.0%	2.0%	37%	1.6%	L'incertitude plaide en faveur d'une approche diversifiée. Le CA et les EU devraient surperforer dans un contexte de croissance plus lente mais forte et de taux réels légèrement plus élevés. Dans les ME, nous privilégions les secteurs cycliques/valeurs (RAFI Fond.). Aux EU nous privilégions les entreprises de haute qualité (MSCI Qualité) versant des dividendes (Arist. div.) et l'indice équilibré pour leurs propriétés diversifiées.
États-Unis	21%	35%	23.0%	2.0%	37%	1.6%	
EAO	12%	20%	11.6%	-0.4%	18%	-1.6%	
Marchés émergents	6%	10%	5.3%	-0.7%	8%	-1.6%	
Alternatifs							
Protection contre l'inflation	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	Une stratégie quantitative systématique exploitant les tendances de marchés tout en visant une décorrélation maximale vis-à-vis les actions et un contrôle étroit de la volatilité (NALT) joue un rôle important de diversificateur. Les prix de l'or sont susceptibles de sous-performer si les taux réels augmentent, mais demeurent une assurance peu dispendieuse contre la possibilité que l'inflation continue de surprendre à la hausse.
Or	0%	0%	2.0%	2.0%	50%	50%	
Revenus non traditionnels	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Stratégies non corrélées	0%	0%	2.0%	2.0%	50%	50%	
Devises							
Dollar canadien	61%	-	58.0%	-3.0%	-	-	Notre stratégie de portefeuille globale nous place surpondéré en dollars américains par rapport à notre indice de référence. Bien que nous ne nous attendions pas à ce que le dollar canadien se déprécie de manière significative, nous maintenons ce positionnement à des fins de gestion des risques puisque le \$US offre des propriétés historiques attrayantes du point de vue de la construction du portefeuille, notamment lorsque jumelé à l'or.
Dollar américain	21%	-	25.0%	4.0%	-	-	
Euro	5%	-	4.4%	-0.2%	-	-	
Yen japonais	3%	-	2.9%	-0.1%	-	-	
Livre sterling	2%	-	1.6%	-0.1%	-	-	
Autres	9%	-	8.0%	-0.7%	-	-	

Bureau du chef des placements. L'indice de référence en revenu fixe est 100 % FTSE Canada Univers. Il n'y a pas d'actifs alternatifs dans l'indice de référence étant donné que leur inclusion est conditionnelle à ce qu'elle améliore les propriétés de risque/rendement des actifs traditionnels (60/40). L'amplitude des barres de couleur sous les colonnes "Poids actif" est proportionnelle aux déviations maximales du portefeuille (+/- 10% pour les actions et les obligations, +10% en liquidités, +20% en placements alternatifs).

Bureau du chef des placements

CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre

Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie

Directeur
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry

Directeur
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton

Associé
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng

Associé
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan

Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Christophe Faucher-Courchesne

Associé
Stratégie quantitative
christophe.faucher-courchesne@bnc.ca

Général

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 (NA : TSX).

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. Les points de vue exprimés ne visent pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion de placements en particulier et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Banque Nationale Investissements inc. a pris les moyens nécessaires afin de s'assurer de la qualité et de l'exactitude des informations contenues aux présentes à la date de la publication. Cependant, Banque Nationale Investissements inc. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de cette information et cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour Banque Nationale Investissements inc.

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.

Un placement dans un fonds d'investissement (« Fonds ») peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des Fonds avant de faire un placement. Les titres des Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts. Les Fonds ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir.

© 2021 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.