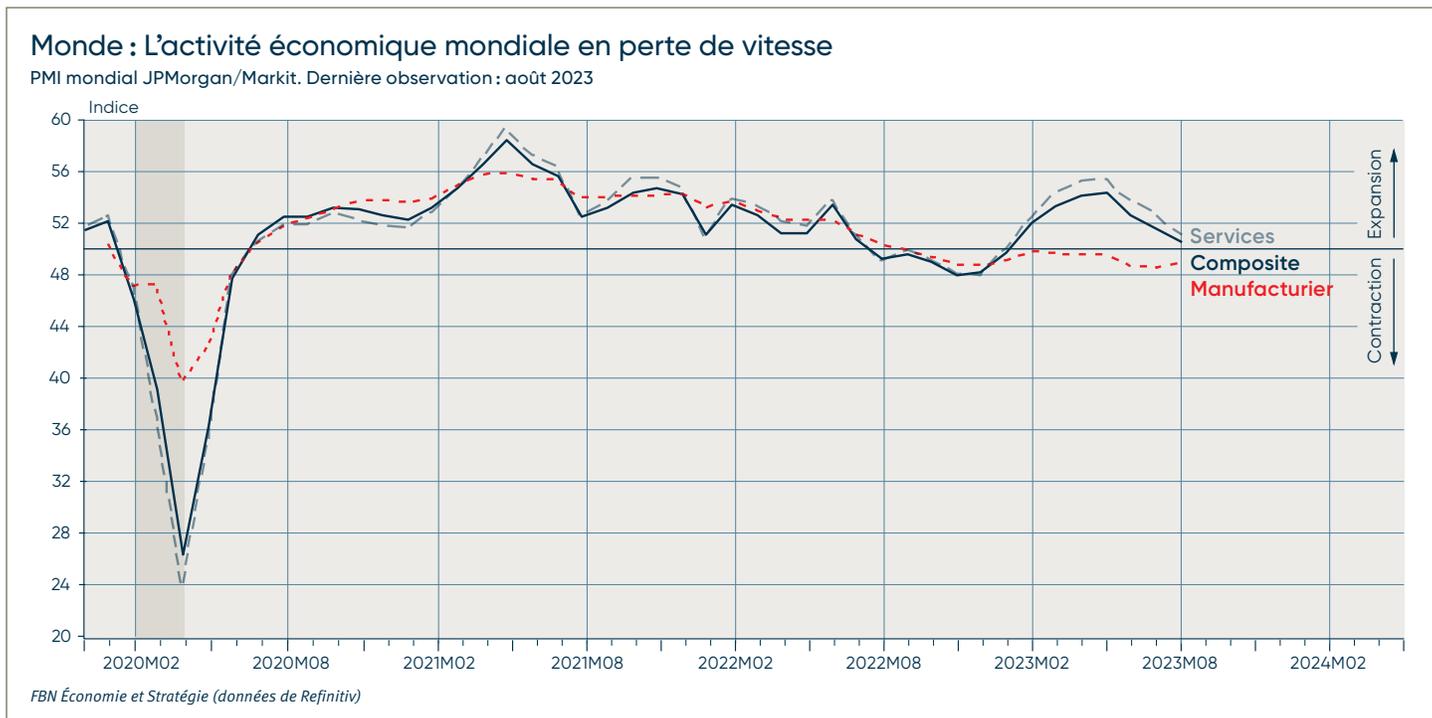


Stratégie de placement

Monde

Lorsque la Chine a abandonné sa politique « zéro COVID » à la fin de l'année dernière, la plupart des économistes s'attendaient à voir son économie suivre la voie post-pandémique tracée par ses homologues occidentaux et caractérisée par une explosion des dépenses des ménages et un rebond rapide du secteur de l'immobilier. Pendant un certain temps, ces projections ont semblé en passe de devenir réalité. La croissance chinoise a en effet connu un important essor dans les premiers mois de 2023, la demande accumulée pendant les confinements ayant finalement pu être assouvie. La lune de miel n'a toutefois pas duré longtemps et l'optimisme a rapidement fait place aux doutes sur la pérennité de la reprise. Ces doutes se sont d'ailleurs révélés fondés lors de

la publication des données du PIB du deuxième trimestre, qui révélaient une décélération importante de la croissance. Pendant ce temps, la zone euro a enregistré une croissance honorable au deuxième trimestre, mais ce résultat était dû à des événements exceptionnels dont l'effet devrait être annulé au troisième trimestre si l'on se fie à l'indice PMI d'août. Avec la zone euro et la Chine en difficulté, c'est environ 35% de l'économie mondiale qui est appelée à battre de l'aile dans les prochains mois. Et bien que cette faiblesse puisse initialement être masquée par une croissance solide aux États-Unis, elle n'en pèsera pas moins sur la croissance mondiale pendant le reste de l'année. Celle-ci devrait s'établir à 3,0% en 2023 avant de glisser à 2,2% l'an prochain.



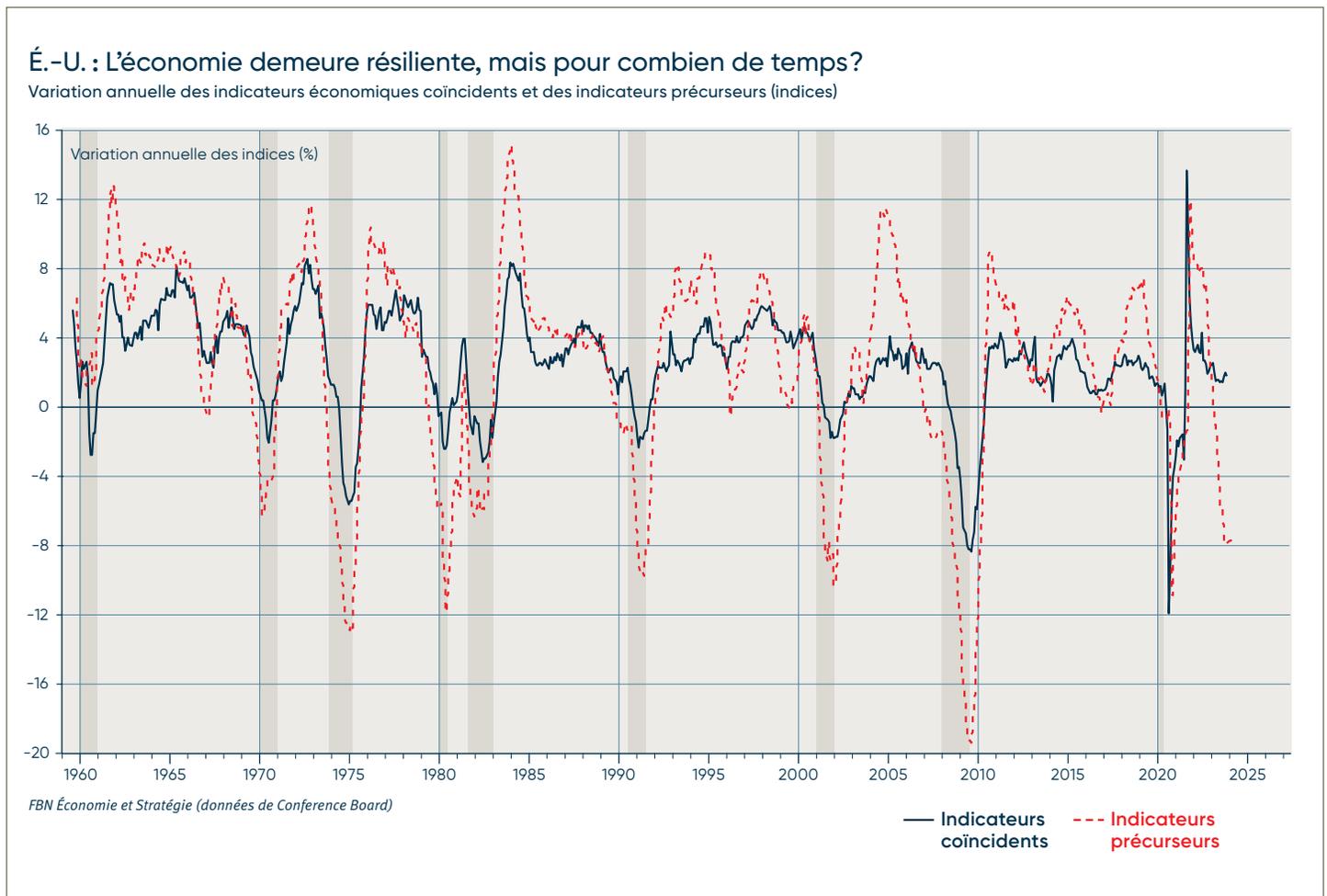
Dans ce numéro

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

États-Unis

De toute évidence, l'économie américaine résiste mieux que prévu au resserrement monétaire énergique mis en branle l'an dernier par la Réserve fédérale. L'excédent d'épargne est l'une des causes de cette résilience, tout comme l'augmentation importante du déficit fédéral. Et bien qu'elle nous semble mal avisée à un moment où l'inflation dépasse toujours largement la cible de la banque centrale, la politique budgétaire laxiste du gouvernement américain devrait néanmoins continuer à soutenir l'économie au troisième trimestre. Idem pour certains autres facteurs temporaires tels que les tournées de spectacles de Taylor Swift et de Beyoncé. Même s'il est vrai qu'une partie de l'argent déboursé en divertissements au cours du trimestre risque de ne pas être dépensé ailleurs (effet de substitution),

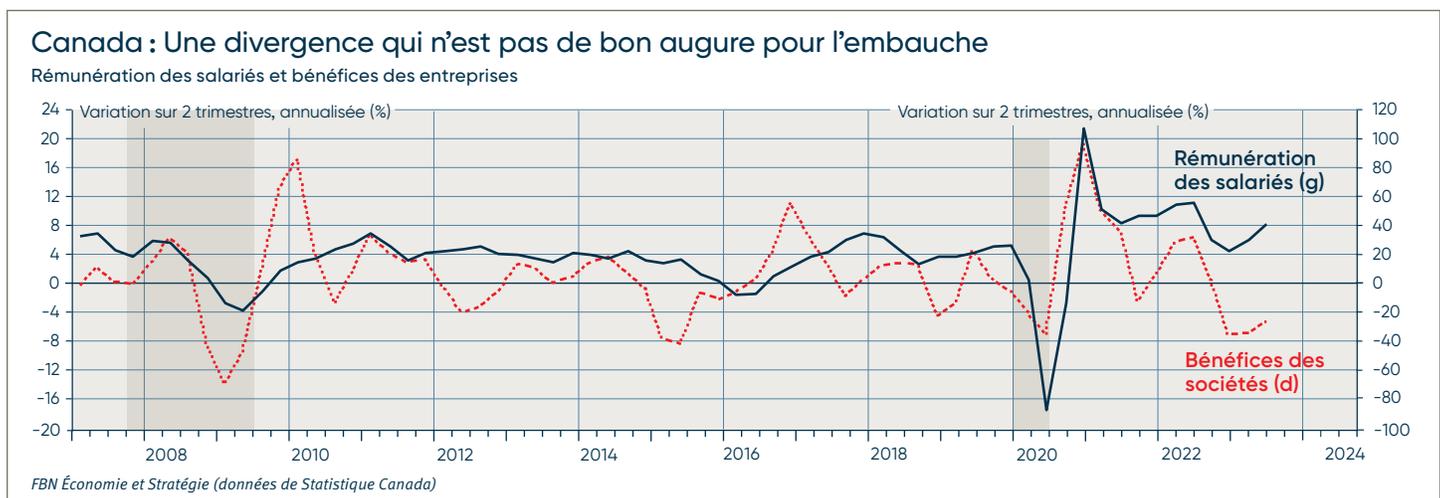
la consommation des ménages, qui compte pour les deux tiers de l'économie américaine, n'en sera pas moins atteinte positivement. Malheureusement, dans un contexte où cette hausse des dépenses des ménages n'a pas été accompagnée par une augmentation corollaire du revenu disponible, mais était plutôt le fait d'une baisse importante du taux d'épargne, nous craignons que le sursaut de vigueur de l'économie américaine soit de très courte durée. Après avoir crû à un rythme de loin supérieur au potentiel au T3, l'économie américaine devrait donc ralentir brusquement au T4 avant de basculer dans une récession technique dans les premiers mois de 2024. Suivant ce scénario, le PIB réel devrait croître de 2,4 % en 2023 avant de stagner en 2024.



Canada

La Banque du Canada a relevé son taux directeur à deux reprises cet été, perdant patience face à l'absence de progrès sur le front de l'inflation et à une demande intérieure qu'elle jugeait trop forte. Ces décisions sont périlleuses, car l'économie donnait déjà des signes de faiblesse sous-jacente alors qu'elle n'avait même pas encore ressenti tout l'impact des hausses de taux appliquées depuis le début du cycle de resserrement. Les données du deuxième trimestre dévoilées au début de septembre ont indiqué une croissance plus faible que ce qu'attendait la banque centrale ce qui a pu pencher dans la balance lorsqu'elle a pris la décision de faire une pause en septembre malgré une inflation encore trop forte. Dans des circonstances normales, un trimestre de stagnation du PIB ne serait pas nécessairement un motif d'inquiétude, mais l'explosion démographique actuelle change la donne. Le PIB réel par habitant a diminué à un taux annualisé de 3,3%. Au cours des quatre derniers trimestres, celui-ci a chuté de 2,0%, ce qui, historiquement, ne s'est produit que lors de récessions.

Chaque fois que le PIB par habitant était inférieur au niveau de l'année précédente, la banque centrale était déjà en mode de détente, ce qui contraste avec l'attitude déterminée actuelle de la BdC. De plus, le marché du travail se détend rapidement à en croire la hausse du taux de chômage des derniers mois et la perception des PME quant aux pénuries de main-d'œuvre qui semblent se résorber. Et tout porte à croire que l'appétit des entreprises pour l'embauche sera très faible dans les mois à venir. L'évolution des bénéfices en forte baisse depuis le début de l'année est tout simplement incompatible avec la hausse de la rémunération des salariés, ce qui pourrait entraîner des décisions difficiles pour les entreprises. Dans la mesure où la politique monétaire est la plus contraignante en termes réels depuis 2009 et la plus restrictive parmi les pays du G7, nous continuons d'anticiper une léthargie économique dans les 12 prochains mois. Nous anticipons une croissance de 1,0% en 2023 et de 0% en 2024.



Stratégie d'investissement

Après avoir amorcé le mois de juillet avec optimisme, les actions ont connu une période légèrement plus mouvementée au cours des deux mois suivants, concluant le trimestre sans grands changements. Pour leur part, les obligations sont plutôt demeurées sous pression, les taux de référence canadiens ayant même momentanément dépassé leurs niveaux d'octobre dernier pour inscrire un nouveau sommet en près de 15 ans.

En bref, l'histoire de l'été 2023 aura été celle d'une croissance américaine qui a continué de surpasser les attentes, les consommateurs affichant une résilience surprenante. Par ailleurs, l'économie a aussi été supportée par d'importantes dépenses fiscales entraînant, entre autres, un véritable boom dans le secteur de la construction de projets manufacturiers lié au rapatriement des chaînes d'approvisionnement en sol américain. La grande question est maintenant de savoir si cette conjoncture est représentative d'une tendance qui s'amorce, ou qui s'achève.

Sur une base prospective, plusieurs indicateurs laissent poindre davantage de fragilités sur un horizon de six mois avec, entre autres, l'épuisement de l'excès d'épargne des ménages et les effets à retardement d'une année et demie de hausses de taux d'intérêt qui restent encore à se faire ressentir pleinement. D'ailleurs, le marché du travail commence à montrer certains signes de ralentissement, le recul du nombre d'offres d'emploi ayant récemment pris de l'ampleur. À cela s'ajoute l'accord sur le plafond de la dette américaine qui suggère que les dépenses gouvernementales ne

pourront continuer de supporter autant la croissance économique au cours des prochains trimestres.

Toutefois, l'élément déterminant pour les marchés risque surtout d'être l'évolution des intentions des banques centrales sur le plan de la politique monétaire. Pour l'heure, si une baisse rapide de l'inflation permettant d'éventuelles baisses de taux serait le meilleur scénario pour les marchés boursiers, celui-ci nous paraît peu probable. En effet, c'est plutôt une certaine stagnation – voire remontée – de l'inflation qui semble se profiler pour le reste de l'année, ce qui risque de contraindre les décideurs politiques à au moins maintenir ouverte la possibilité de nouvelles hausses de taux d'intérêt.

Dans les circonstances, nous avons profité de l'optimisme du début de trimestre pour réduire davantage notre allocation tactique en actions, cette fois majoritairement en contrepartie d'obligations du Trésor américain, afin d'assurer une certaine exposition au billet vert dont les propriétés défensives sont éprouvées. Ainsi, notre positionnement affiche une sous-pondération en actions contre une surpondération égale entre obligations et liquidités. Sur le plan géographique, nous continuons de sous-pondérer les marchés émergents, pour qui la vigueur du dollar américain et la faiblesse de plus en plus apparente de l'économie chinoise sont des vents de face importants. D'autre part, le marché boursier canadien nous semble toujours un bon candidat à la surperformance, bénéficiant de valorisations déjà comprimées.

Portefeuille revenu	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
Profil de l'investisseur : 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%	8,25%	0,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0%	71,0%	0,5%
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	7,0%	-0,5%
	Actions – États-Unis		8,0%	6,25%	-0,25%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	2,0%	-0,25%
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	5,0%	5,0%	0,0%
Portefeuille conservateur					
Profil de l'investisseur : 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%	10,0%	0,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0%	58,0%	1,0%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	12,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		14,0%	11,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	3,5%	-0,5%
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	5,0%	5,0%	0,0%
Portefeuille équilibré					
Profil de l'investisseur : 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%	9,5%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0%	44,0%	1,0%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	16,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		18,0%	15,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	5,0%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	10,0%	10,0%	0,0%
Portefeuille de croissance					
Profil de l'investisseur : 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%	9,5%	0,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0%	34,0%	1,0%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	20,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		22,0%	19,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	7,0%	-0,5%
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	10,0%	100,0%	0,0%
Portefeuille croissance maximale					
Profil de l'investisseur : 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%	9,5%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0%	20,5%	1,0%
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	24,0%	-0,5%
	Actions – États-Unis		26,0%	23,0%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	8,0%	-0,5%
	Placements alternatifs ²	0 % à 30 %	15,0%	15,0%	0,0%

1 Indice FTSE TMX Canada Univers

2 Comprend les fonds de couverture, l'infrastructure internationale et l'or

PRÉVISIONS	Prévisions				Septembre 2023		Décembre 2023		Décembre 2024	
	2021	2022	2023	2024	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	5,0	3,4	1,0	0,0						
États-Unis	5,9	2,1	2,4	0,0						
Inflation %										
Canada	3,4	6,8	3,8	2,4						
États-Unis	4,7	8,0	4,0	2,3						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					5,05	5,45	4,95	5,35	3,90	4,50
Obligataire 10 ans					3,65	4,20	3,45	4,05	3,10	3,70
Obligataire 30 ans					3,45	4,30	3,30	4,20	3,10	3,80
Dollar canadien					0,74 \$ US		0,72 \$ US		0,75 \$ 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 ou autrement. La Firme est membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).

