

Stratégie de placement

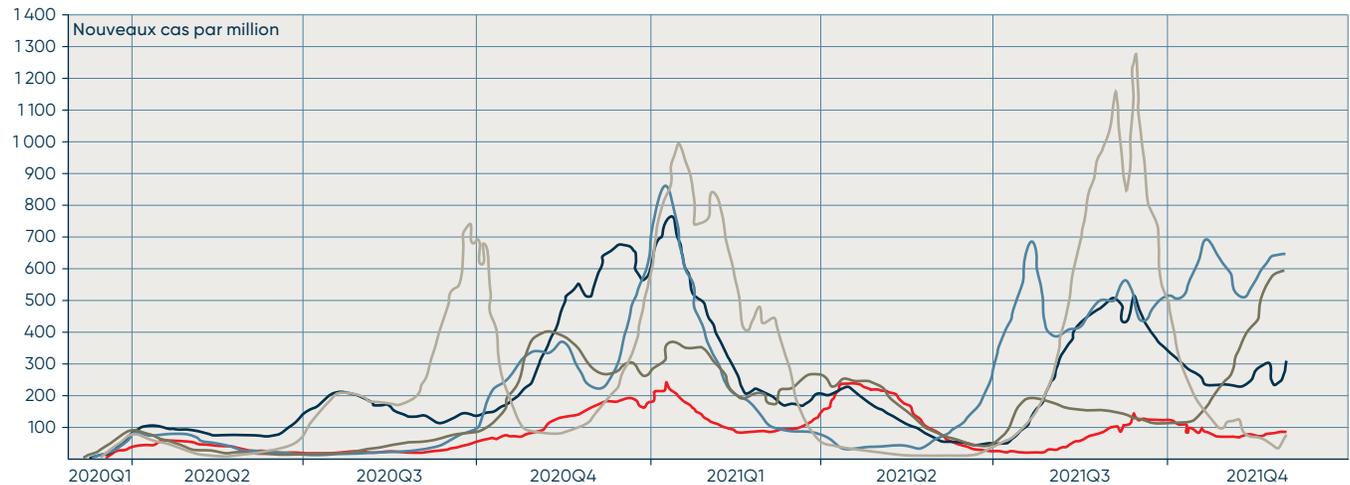
Monde

Après un rebond très solide, l'économie mondiale semble ralentir quelque peu. En Europe, la recrudescence de cas de COVID-19, combinée à l'augmentation marquée des prix de l'énergie, risque certainement de freiner les dépenses de consommation et la profitabilité des entreprises. Les nouvelles en provenance de la Chine sont également plutôt mitigées. La flambée des prix de l'électricité plus tôt cette année a contraint Beijing à imposer des coupures de courant temporaires. Cela a bien sûr eu des répercussions sur la production manufacturière. Maintenant que

la situation énergétique s'améliore, c'est la COVID-19 qui restreint l'activité des usines. À cela, nous devons ajouter les déboires du secteur immobilier actuellement engagé dans un douloureux processus de désendettement. Malgré ces embuches, l'économie mondiale devrait tout de même croître de 4,0%¹ en 2022, suivant une croissance de 5,5%¹ cette année. Évidemment, cela suppose que le nouveau variant Omicron ne force pas les autorités à imposer de nouveau des mesures sanitaires pour limiter les éclosions.

Monde : Évolution de la pandémie

Nouveaux cas quotidiens par million d'habitants, par région, moyenne mob. 7 jours



FBN Économie et Stratégie (données de <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>)

- Canada
- Israël
- Royaume-Uni
- États-Unis
- Zone Euro

Dans ce numéro

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

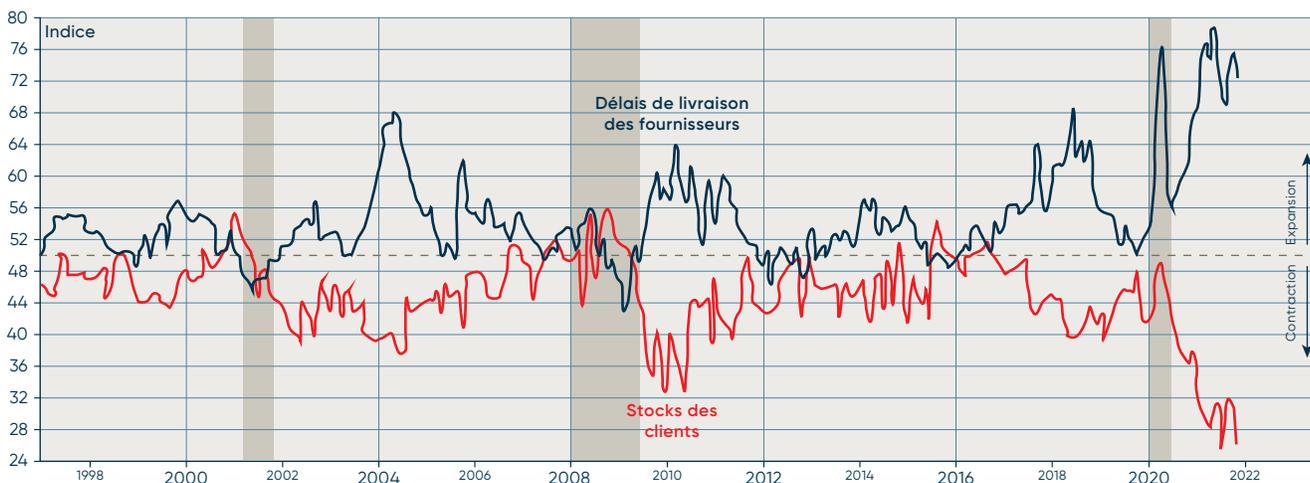
États-Unis

Le rythme de croissance aux États-Unis a brusquement ralenti au troisième trimestre. La consommation de services continue de récupérer mais une modération s'opère dans l'investissement résidentiel et la consommation de biens après avoir connu un essor fulgurant ces derniers trimestres. La faiblesse de la consommation de biens est exacerbée par des problèmes d'approvisionnement de plus en plus aigus, particulièrement dans le secteur automobile. Bien qu'il soit difficile de faire des pronostics quant au moment où les goulots d'étranglement disparaîtront, il semble probable que certaines contraintes de production perdureront au moins une partie de 2022. Malgré tout, nous gardons confiance de voir la croissance économique s'accélérer au dernier trimestre de l'année et demeurer robuste en 2022 dans

un contexte de reconstruction des inventaires. Comme nous l'avons souvent mentionné par le passé, les ménages américains se trouvent actuellement en très bonne posture, ayant accumulé une somme colossale en épargne excédentaire depuis le début de la crise. Leur valeur nette a également beaucoup augmenté grâce à la bonne performance des marchés boursiers et à l'appréciation du prix des maisons. Les pressions inflationnistes s'avèrent toutefois très persistantes, un phénomène que reconnaît de plus en plus la Réserve fédérale et qui pourrait l'amener à commencer la normalisation des taux plus tôt que prévu. Cela n'empêchera pas une croissance solide de 3,5%¹ en 2022, suivant 5,6%¹ en 2021.

É.-U. : Les difficultés d'approvisionnement nuisent aux stocks des clients

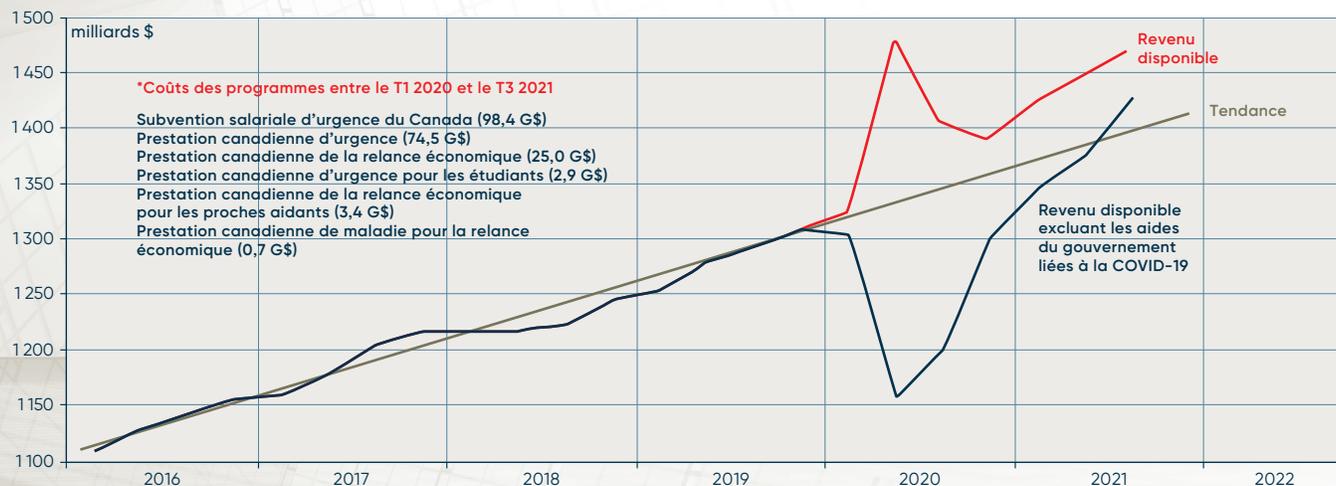
Indice ISM PMI de la fabrication, dernière observation : novembre 2021



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Canada: La consommation n'est pas menacée par la fin des programmes

Revenu disponible et revenu disponible excluant les aides du gouvernement liées à la COVID-19 (données trimestrielles annualisées)*



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Canada

Contrairement à l'économie mondiale qui donne des signes d'essoufflement, l'économie canadienne performe très bien en deuxième moitié d'année. En dix-neuf mois à peine, l'emploi est revenu au niveau d'avant la pandémie. C'est le rétablissement le plus rapide des quatre dernières récessions. Il y avait des raisons de croire qu'après avoir récupéré tous les emplois perdus pendant la récession, la progression du marché du travail serait plus lente par la suite. Or, après une séquence stupéfiante, le marché du travail a surpris une fois de plus avec une force déconcertante en novembre ajoutant plus de 150 000 emplois. Les effectifs du secteur privé canadien ont augmenté de 725 000 travailleurs entre mai et novembre, soit le gain le plus important jamais enregistré si l'on exclut la période de réouverture après le confinement en 2020. Le

marché du travail déjà de retour au plein emploi donne à penser que les ménages sont prêts à voler de leurs propres ailes, soit sans les aides gouvernementales extraordinaires. Le montant d'épargne excédentaire déjà accumulé par les ménages est substantiel (12,0 % du PIB) et représente un coussin pour amortir le choc des hausses de prix sur le niveau de vie. La résilience des prix des matières premières devrait continuer d'avantager l'économie du Canada, mais les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et l'inflation qui en découle représentent un risque dans le contexte actuel. Nos perspectives de croissance s'établissent à 4,6%¹ en 2021 et à 4,1%¹ en 2022.

Stratégie d'investissement

À pareille date l'an dernier, nous fondions notre optimisme pour les marchés boursiers sur un cycle économique en pleine accélération, sur des conditions monétaires plus accommodantes que jamais et sur la vaccination de masse qui s'amorçait. Malgré une hausse de la volatilité au quatrième trimestre, le portrait pour 2021 s'est effectivement avéré excellent pour les bourses nord-américaines, propulsées par une croissance des bénéfices dépassant les attentes de la plupart des investisseurs, incluant nous. Le contexte s'est toutefois avéré plus difficile du côté des marchés émergents, freinés par l'incertitude entourant le contexte économique et réglementaire en Chine. Du côté des titres à revenu fixe, après un début d'année plus difficile, les trimestres suivants ont les obligations gouvernementales osciller sans direction claire, au gré de l'incertitude entourant l'inflation, la croissance et les intentions des banques centrales. En somme, ces tendances ont permis à la majorité des portefeuilles d'enregistrer des gains plus que raisonnables en 2021. Maintenant, à quoi peut-on raisonnablement s'attendre – au-delà des inévitables surprises – pour 2022 ?

Sur le front économique, un regard sous le capot montre toujours d'importants déséquilibres. Plus spécifiquement, la bonne santé financière des ménages combinée à la relative persistance de la pandémie a eu pour effet de canaliser une forte capacité de dépenser vers les biens, tandis que les dépenses en services sont restées loin derrière. À son tour, cela a exercé d'intenses pressions sur les chaînes d'approvisionnement déjà mis à mal par une série de fermetures de ports et d'usines en Asie. En définitive, ces déséquilibres se sont soldés par un sommet en trois décennies pour l'inflation, portée en grande partie par la hausse des prix des biens. Au cours des prochains mois, une rotation de la demande de biens vers les services devrait contribuer à apaiser les pressions sur les chaînes d'approvisionnement et sur l'ensemble des prix. Néanmoins, ce processus prendra du temps, de sorte que les chiffres d'inflation, bien qu'inférieurs, demeureront visiblement élevés en 2022.

En bref, la nouvelle année devrait ainsi voir le cycle économique converger vers une cadence plus soutenable à mesure que les déséquilibres exacerbés par la pandémie commencent à se

résorber, ouvrant la voie à une première hausse de taux d'intérêt d'abord pour la Banque du Canada et ensuite pour la Réserve fédérale. Ce contexte demeure porteur pour les actifs risqués, bien qu'il faille s'attendre à des rendements plus près des moyennes historiques et davantage de volatilité après une période particulièrement profitable. Le principal facteur de risque sera vraisemblablement l'évolution du discours des principales banques centrales vis-à-vis des pressions inflationnistes aux dynamiques rapidement changeantes.

Se pourrait-il que la COVID-19 vienne chambouler ce scénario ? Si les deux dernières années nous ont appris une chose, c'est bien qu'on ne peut jamais tenir quoi que ce soit pour acquis en contexte de pandémie. Or, l'arrivée du nouveau variant Omicron – dont l'impact demeure hautement incertain au moment d'écrire ces lignes – démontre bien que nous n'avons pas d'autres choix que d'apprendre à vivre avec cette menace. Heureusement, nous sommes de mieux en mieux outillés, que ce soit en termes de vaccination, en traitements antiviraux qui s'annoncent prometteurs, ou plus généralement en termes de procédures. Ainsi, les chances d'avoir à renouer avec des mesures draconiennes sur la mobilité – et donc sur la croissance économique – demeurent limitées.

Nonobstant les risques qui prévalent, il est important de garder les choses en perspective. Si la croissance économique mondiale va inévitablement ralentir, elle devrait demeurer bien au-dessus de la moyenne historique, supportée, entre autres, par un imposant excès d'épargne accumulé. Il faut également s'attendre à ce que les décideurs politiques continuent de faire preuve de grande prudence dans la conduite de la politique monétaire et fiscale, surtout dans l'éventualité où la situation épidémiologique devait se détériorer. Dans les circonstances, nous débutons l'année toujours avec biais favorable aux marchés boursiers en contrepartie des titres à revenu fixe. Géographiquement, nous privilégions les bourses nord-américaines qui offrent une exposition diversifiée aux différents secteurs de l'économie; un atout important considérant le niveau accru d'incertitude, et surtout le rythme auquel évoluent les choses.

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%	6,5%	1,5%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0%	63,5%	-1,5%
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	10,75%	0,25%
	Actions – États-Unis		8,0%	10,75%	0,75%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	3,5%	-1,0%
	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%	6,5%	1,5%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0%	48,5%	-1,5%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	17,0%	0,5%
	Actions – États-Unis		14,0%	17,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	6,0%	-1,5%
	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%	6,0%	1,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0%	34,0%	-1,0%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	21,0%	0,5%
	Actions – États-Unis		18,0%	21,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	8,0%	-1,5%
	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%	6,0%	1,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0%	24,0%	-1,0%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	25,0%	0,5%
	Actions – États-Unis		22,0%	25,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	10,0%	-1,5%
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	10,0%	10,0%	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%	6,0%	1,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0%	9,0%	-1,0%
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	29,0%	0,5%
	Actions – États-Unis		26,0%	29,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	12,0%	-1,5%
	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				Décembre 2021		Juin 2022		Décembre 2022	
	2019	2020	2021	2022	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	1,9	-5,2	4,6	4,1						
États-Unis	2,3	-3,4	5,6	3,5						
Inflation %										
Canada	1,9	0,7	3,4	3,5						
États-Unis	1,8	1,3	4,6	4,5						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					0,05	0,10	0,60	0,35	1,30	0,85
Obligataire 10 ans					1,55	1,55	1,85	1,85	1,95	2,05
Obligataire 30 ans					1,85	1,90	1,95	2,05	2,05	2,20
Dollar canadien					0,79 \$ US		0,83 \$ US		0,81 \$ 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).