

Stratégie de placement

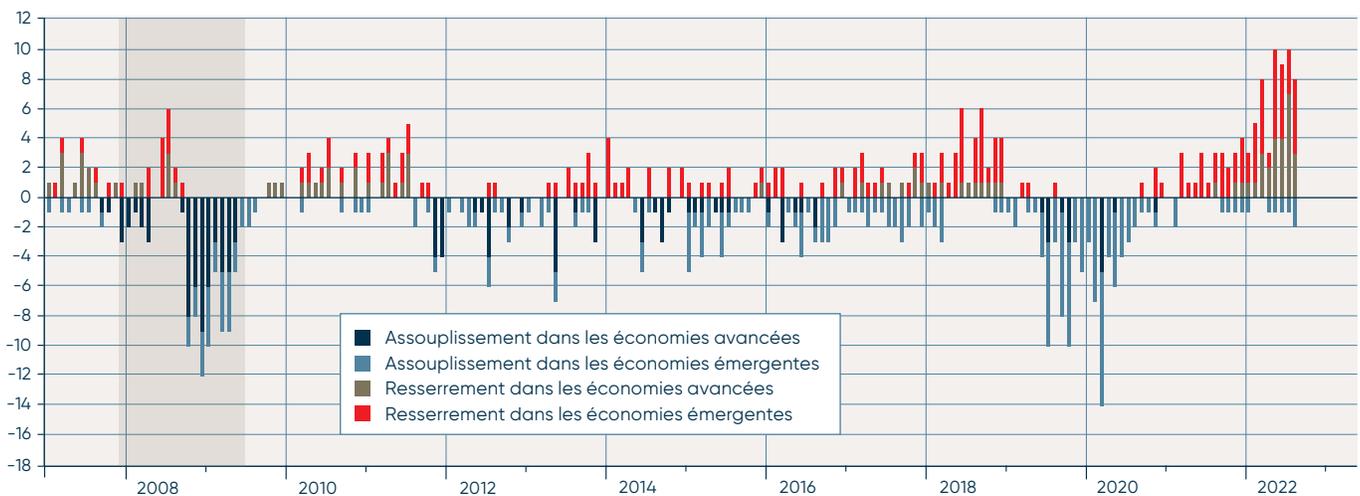
Monde

Après un départ pour le moins tardif, le cycle de resserrement de la politique monétaire mondiale est bien avancé, un nombre de plus en plus important de banques centrales ayant adopté une approche plus restrictive dans le but d'enrayer l'inflation. Si ce revirement de tendance permet d'espérer une plus grande stabilité des prix à l'avenir, son impact sur l'économie n'en sera pas moins important, surtout qu'il survient à un moment où la croissance a déjà considérablement ralenti dans bien des régions. Dans la zone euro, par exemple, le PIB n'a crû que de 0,7 % en rythme annualisé au T3, l'explosion des coûts de l'énergie s'étant fait ressentir via une hausse massive de l'inflation et une réduction corollaire de la rémunération réelle. Malgré une légère amélioration de la situation énergétique dans les derniers mois, de nombreux signes pointent vers le début d'une récession au dernier trimestre de l'année. Les ventes au détail en volume étaient en forte baisse en octobre

suggérant que les consommateurs ont plié les genoux. Ailleurs dans le monde, les marchés émergents ressentent toujours l'impact du dollar américain élevé, qui exerce une pression à la hausse sur l'inflation et rend plus difficile le remboursement d'emprunts libellés en dollars américains. Plusieurs pays doivent donc à leur tour monter les taux d'intérêt dans un contexte où la demande pour les biens qu'ils fabriquent s'essouffle après la frénésie de la pandémie. La Chine, quant à elle, a continué de subir les effets négatifs de sa politique zéro COVID sur les exportations et la consommation, en plus de la faiblesse du secteur immobilier. Les perspectives d'allègement de la politique zéro COVID serait encourageant pour l'économie de l'empire du milieu et pour l'inflation dans le reste du monde. Tout bien compté, l'économie mondiale devrait croître de seulement 2,2 % en 2023, suivant une croissance de 3,2 % en 2022.

Monde : Un cycle de resserrement monétaire synchronisé

Nombre de hausses/baisses des taux directeurs pour chaque mois dans les pays du G-20



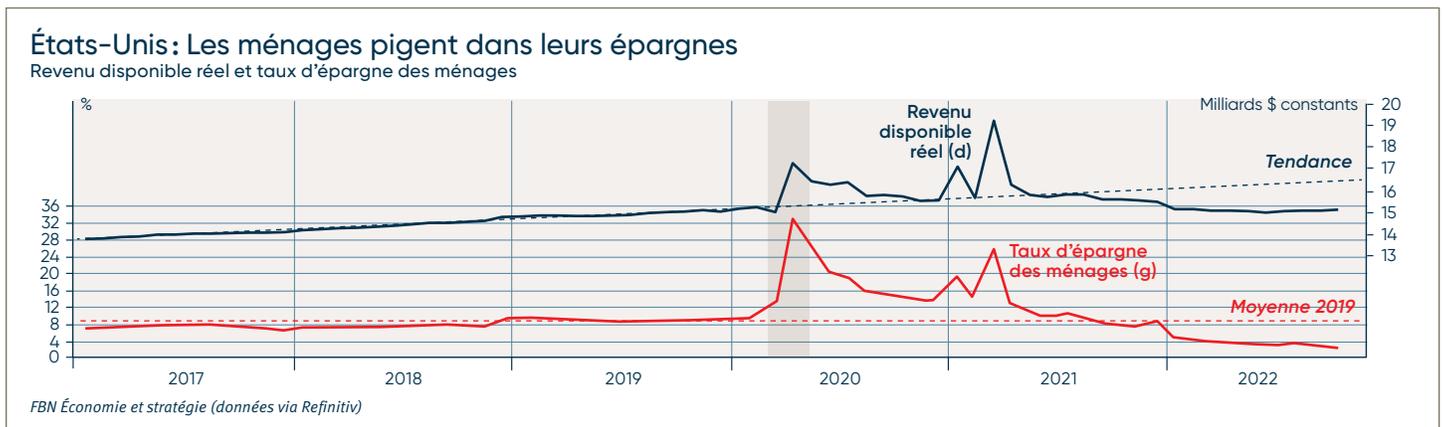
FBN Économie et Stratégie (données du FMI)

Dans ce numéro

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

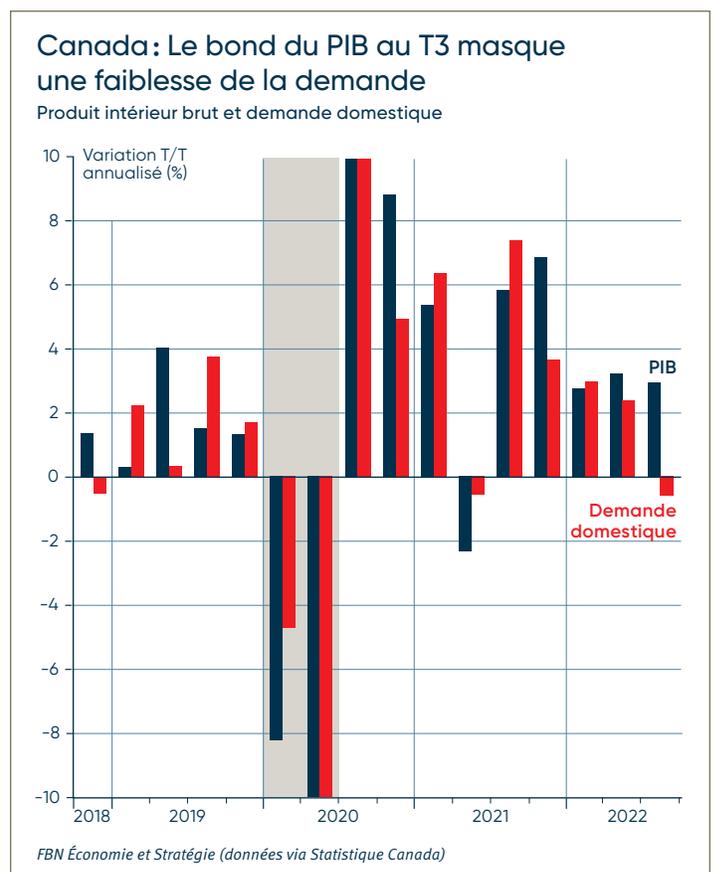
États-Unis

Il y a lieu de penser que les hausses de taux tirent également à leur fin au sud de la frontière car les signes de ralentissement s'accroissent. Certes, les données du PIB du troisième trimestre ont montré un rebond de la croissance, mais cela était attribuable principalement au commerce extérieur alors que la demande domestique privée faiblit. Plus spécifiquement, l'investissement résidentiel a reculé pour un 6^e trimestre consécutif, une séquence d'une longueur sans égale depuis la Grande récession de 2008-2009. La consommation tient le coup au quatrième trimestre mais est à risque par la suite puisque les ménages puisent dans leurs épargnes pour maintenir leur niveau de vie. La tendance à la baisse des revenus réels laisse présager une faiblesse en 2023. L'inflation sur un an continue d'osciller à des niveaux inacceptablement élevés mais les signes d'un revirement à venir sont maintenant abondants notamment avec le ralentissement dans le secteur manufacturier, les inventaires élevés, la baisse importante des coûts de transport, les baisses de prix de ventes des producteurs chinois et la vigueur du dollar américain. Pour les services, le retour à des niveaux d'inflation risque de prendre plus de temps mais il y a lieu de croire que l'embauche diminuera de manière significative dans un contexte de croissance anémique, contribuant à une diminution des pressions salariales. Ce contexte devrait permettre à la banque centrale de stopper son cycle de resserrement monétaire au plus tard à la première réunion de politique monétaire de 2023. Faute de cela, une récession deviendrait difficile à éviter en 2023. Même alors, un pivot de la Fed n'empêcherait pas un ralentissement significatif de la croissance l'année prochaine. Nous prévoyons un premier semestre difficile l'année prochaine, qui devrait se solder par une expansion de seulement 0,2% sur l'année entière.



Canada

Au Canada, les manœuvres pour l'atterrissage de l'économie après une période de surchauffe se poursuivent. Jusqu'ici les choses évoluent dans la bonne direction pour la Banque du Canada ce qui suggère que nous sommes probablement au taux terminal dans ce cycle de resserrement extrêmement agressif. En effet, le marché du travail montre des signes de modération, les emplois affichant un modeste gain de 26K emplois au cours des 6 derniers mois. Quant à elles, les intentions d'embauche en baisse ne suggèrent pas de dynamisme à court terme. La croissance du PIB au troisième trimestre a été encore solide, mais en raison d'une contribution massive du commerce international, tandis que la demande intérieure finale a enregistré son plus faible trimestre depuis le début de la pandémie, avec une baisse annualisée de 0,6%. Quant à elles, les pressions inflationnistes sont beaucoup moins aiguës et diffuses que plus tôt cette année. La Banque du Canada ayant agi à la hâte et compte tenu du délai de transmission de la politique monétaire, il est normal que certains observateurs soient nerveux. Nous saurons malheureusement seulement a posteriori si elle est allée trop loin. Une chose est certaine, nous notons déjà un ralentissement marqué de l'immobilier entraînant une déflation des prix des maisons extrêmement rapide. À nos yeux, il ne sera pas nécessaire de maintenir les taux d'intérêt à de tels niveaux bien longtemps pour calmer l'inflation et nous nous attendons par conséquent à ce que la banque centrale doive les abaisser au deuxième semestre l'an prochain. Compte tenu du resserrement monétaire, nous anticipons une croissance anémique de 0,7% en 2023, le consommateur étant frappé simultanément par une perte de pouvoir d'achat, un effet de richesse négatif et un choc de paiement d'intérêt.



Stratégie d'investissement

Les marchés ont été très mouvementés au cours du quatrième trimestre, le sentiment des investisseurs basculant entre pessimisme et optimisme à répétition. En effet, après un début de trimestre difficile tant pour les actions que pour les obligations, un rapport d'inflation encourageant et un discours plus conciliant du président de la Réserve fédérale ont entraîné un rebond spectaculaire des marchés, qui s'est toutefois essoufflé un peu en fin de période. Au final, le bilan du T4 est généralement positif, tant pour les actions que pour les obligations, bien que 2022 demeure une année éprouvante pour une majorité d'investisseurs.

D'une part, le ralentissement de l'inflation a été une source d'optimisme importante pour les marchés au courant du trimestre. Non seulement le prix de l'essence a continué de baisser, mais plus important encore, la normalisation des chaînes d'approvisionnement et le recul du prix de plusieurs matières premières ont permis à l'inflation des biens durables de décélérer de manière importante. Par ailleurs, le marché du travail est demeuré solide et les consommateurs ont été au rendez-vous, de sorte que l'activité économique se portait toujours relativement bien en Amérique du Nord au cours des derniers mois.

D'autre part, la résilience de l'économie américaine vient compliquer la tâche de la Réserve fédérale dans son combat contre les pressions inflationnistes. Plus spécifiquement, l'inflation des services – intimement liée à la croissance des salaires et donc à la vigueur du marché du travail – démontre toujours peu de signes de ralentissement à l'horizon. Ainsi, la Fed a apporté sa politique monétaire en territoire restrictif en novembre, un environnement généralement plus difficile pour les actions et qui s'accompagne de risques élevés de récession.

Pour la suite, un ralentissement nettement plus rapide qu'attendu de l'inflation représenterait le scénario le plus optimiste, pour autant qu'il incite la banque centrale à arrêter son cycle de hausses de taux plus tôt que prévu et permette ainsi d'éviter une récession. Cela dit, un facteur de risque non négligeable demeure un resserrement monétaire excessif de la part d'une Réserve fédérale qui ne peut se permettre de sous-estimer encore une fois la persistance des pressions inflationnistes.

Dans ces circonstances et à la suite du fort rebond boursier enregistré au cours des deux premiers mois du T4, nous avons réduit pour un troisième trimestre consécutif le poids des actions au sein de notre allocation tactique d'actifs à la fin du mois de novembre. Cette fois-ci, ce changement s'est fait au profit des obligations, qui présentent des propriétés risque/rendement plus attrayantes sur une base relative. Ainsi, notre positionnement défensif affiche maintenant une sous-pondération en actions, une allocation neutre en obligations et une surpondération en liquidités. Sur le plan géographique, nous privilégions toujours les actions canadiennes, qui ont d'ailleurs nettement surperformées en 2022, et les actions américaines, pour leurs propriétés plus défensives. En contrepartie, nous sommes moins optimistes pour les marchés émergents, pour qui la vigueur du dollar américain, le ralentissement de l'activité économique mondiale et le resserrement des conditions financières représentent des vents de face importants. Enfin, les perspectives pour la région EAEO semblent encore faibles, la croissance économique étant susceptible de demeurer affectée par les perturbations énergétiques.



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%	0,00 %
	Revenu fixe (durée: 6,5 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0%	68,75%	0,8 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	8,50%	-0,25%
	Actions – États-Unis		8,0%	7,25%	-0,25%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	2,3%	-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%	9,5%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,5 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0%	54,5%	1,5 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	14,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		14,0%	12,5%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	4,0%	-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%	9,0%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,5 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0%	40,0%	1,5 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	18,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		18,0%	16,5%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	6,0%	-0,5%
	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%	9,0%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,5 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0%	30,0%	1,5 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	22,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		22,0%	20,5%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	8,0%	-0,5%
	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%	9,5%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,5 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0%	15,0%	1,5 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	26,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis		26,0%	24,5%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	9,5%	-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				Décembre 2022		Juin 2023		Décembre 2023	
	2020	2021	2022	2023	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	-5,1	5,0	3,5	0,7						
États-Unis	-2,8	5,9	1,9	0,2						
Inflation %										
Canada	0,7	3,4	6,8	2,8						
États-Unis	1,3	4,7	8,0	3,4						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					4,25	4,35	4,20	4,55	3,25	3,35
Obligataire 10 ans					2,80	3,45	2,70	3,20	2,70	2,95
Obligataire 30 ans					2,80	3,45	2,70	3,25	2,70	3,10
Dollar canadien					0,74 \$ US		0,77 \$ 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).

