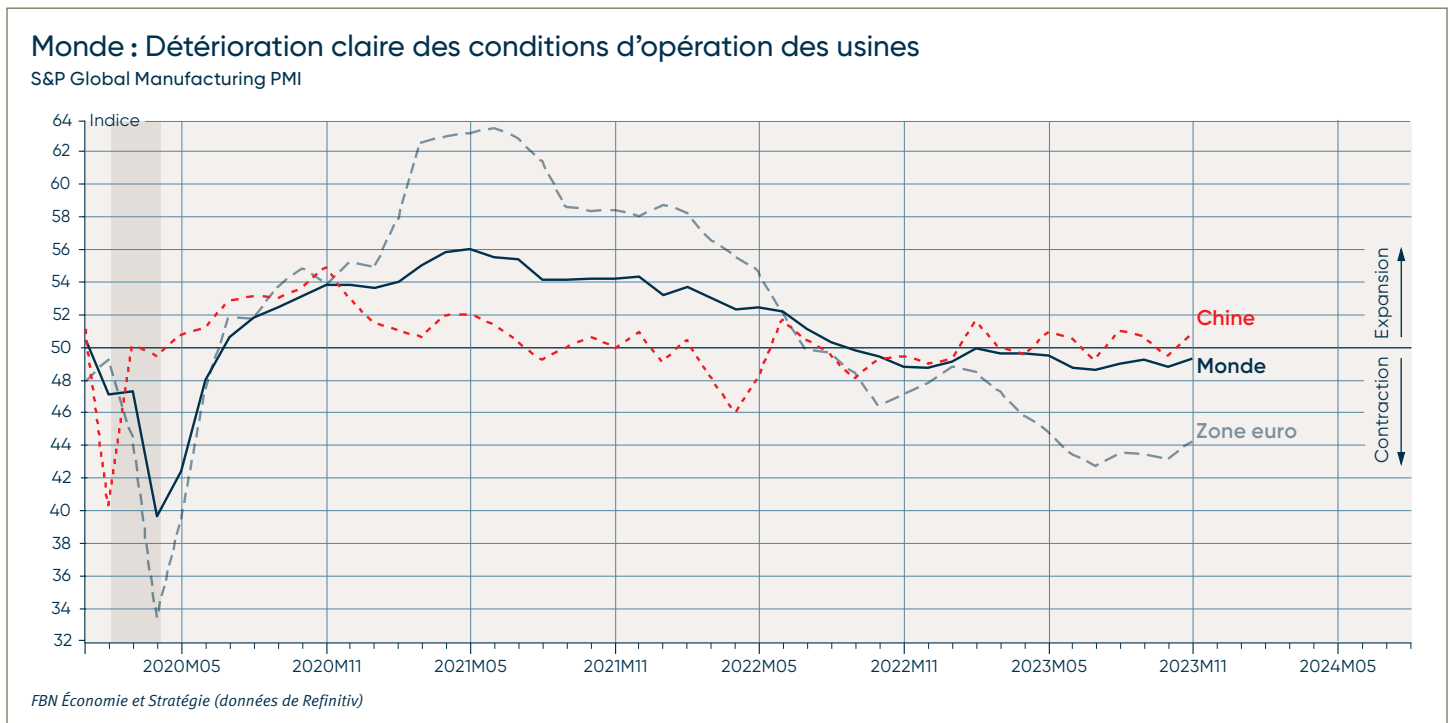


Stratégie de placement

Monde

L'activité manufacturière mondiale s'est nettement ralentie ces derniers temps, ce qui semble particulièrement affecter les usines européennes. Malheureusement, cette faiblesse est exacerbée par les efforts de la banque centrale pour ramener l'inflation à son niveau cible. L'ensemble de ces facteurs explique que le PIB de la zone euro se soit légèrement contracté au troisième trimestre. En conséquence, la zone monétaire commune n'a enregistré aucune croissance au cours de la dernière année. Historiquement, des chiffres de croissance aussi faibles sur 12 mois ont tendance à annoncer une récession, et nous nous attendons à ce qu'il en soit de même cette fois-ci. Pendant ce temps, l'économie chinoise est également sous pression, les fabricants ressentant les effets du

ralentissement de l'activité mondiale des usines et les promoteurs immobiliers continuant de se heurter à des difficultés. Mais le gouvernement semble enfin déterminé à prendre les mesures nécessaires pour stimuler la demande et empêcher une spirale déflationniste de s'installer. Le 24 octobre, les autorités ont approuvé l'émission de 1 000 milliards de yuans supplémentaires (0,8% du PIB) d'obligations du gouvernement central pour financer diverses initiatives de relance. Nous restons toutefois prudents, malgré ces annonces, et pensons qu'après avoir atteint de justesse son objectif de 5% cette année, la croissance chinoise s'affaiblira légèrement en 2024. Quant à la croissance mondiale, nous prévoyons qu'elle atteindra 3,0% en 2023, avant de ralentir à seulement 2,2% en 2024.



Dans ce numéro

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

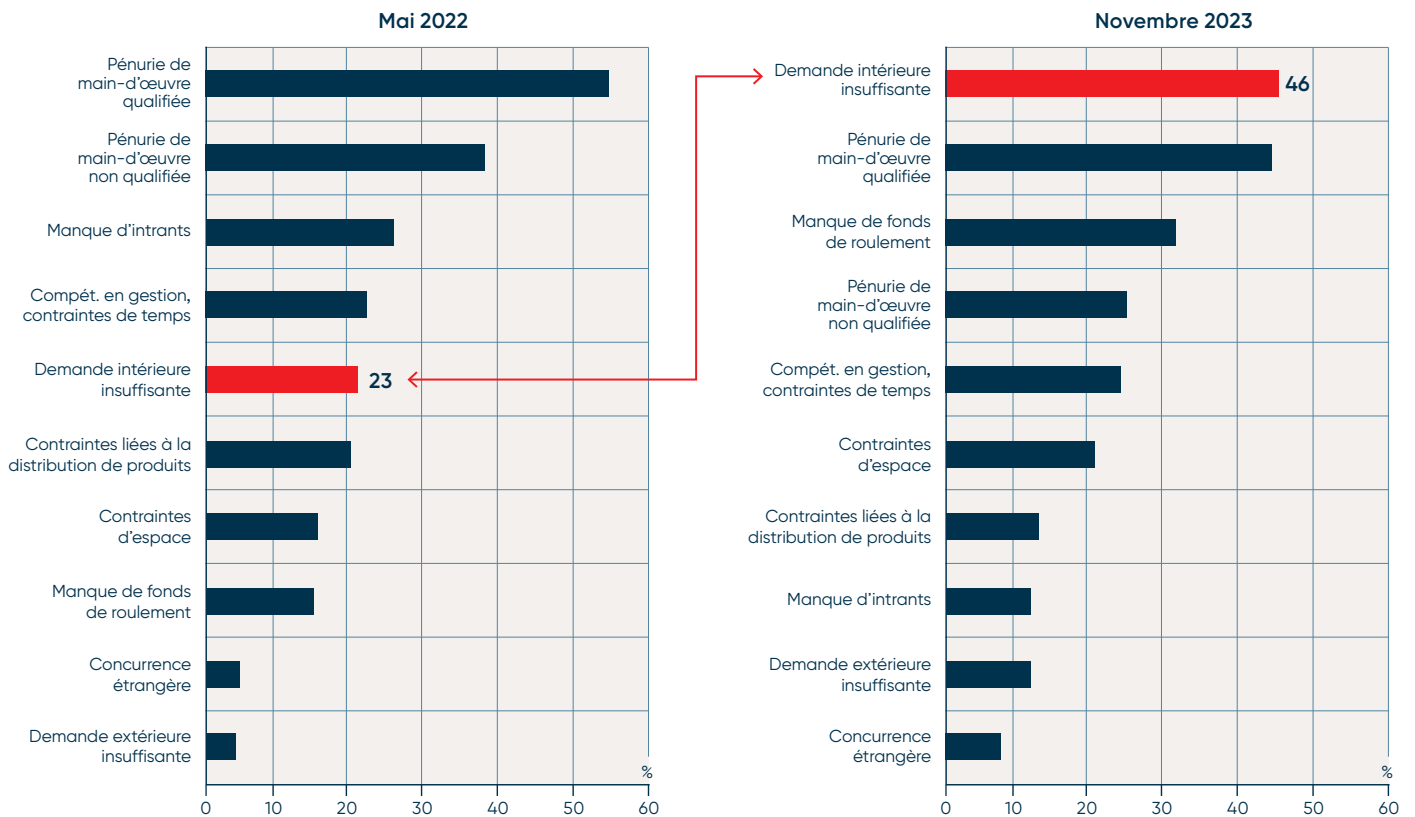
Canada

Au Canada, les hausses de taux annoncées depuis le début du récent cycle de resserrement font leur chemin dans l'économie. Les données du PIB du troisième trimestre se sont révélées inférieures aux attentes du consensus des économistes, montrant une contraction pure et simple, notamment en raison d'une baisse de la demande intérieure privée. Bien que le dynamisme de la croissance du PIB en septembre et en octobre (données préliminaires) suggère que le Canada pourrait éviter une deuxième contraction consécutive au quatrième trimestre, la suite risque d'être moins enviable. Selon le Conference Board du Canada, la confiance des consommateurs au quatrième trimestre était encore plus faible que pendant la pandémie et la récession de 2008-2009. Cette situation survient à un moment où les entreprises sont confrontées à des décisions difficiles qui pourraient se traduire par un faible appétit pour l'embauche et, dans certains cas, même par des pertes d'emploi. En effet, la dernière enquête sur la confiance des PME montre que le sentiment se situait à un niveau

comparable à celui des deux dernières récession, le manque de demande intérieure étant désormais la principale préoccupation des chefs d'entreprise (par opposition au manque de main-d'œuvre qualifiée). Ce ralentissement est corroboré par le marché du travail, où les embauches ne suivent pas le rythme de la croissance démographique. En conséquence, le taux de chômage a bondi à 5,8% en novembre, soit une forte augmentation de 8 dixièmes en seulement 7 mois. Il n'y a eu qu'une seule hausse de cette ampleur en dehors d'une récession canadienne depuis le début des années 1980, lors de l'éclatement de la bulle technologique en 2001. Cette situation est d'autant plus inquiétante que les hausses de taux annoncées jusqu'à présent n'ont pas eu leur plein effet sur l'économie. En effet, selon nos calculs, pas moins de 42% de l'impact des hausses de taux ne s'est pas encore fait sentir sur la consommation. Dans ce contexte, nous prévoyons une contraction de l'économie de 0,2% en 2024 et que la Banque du Canada commencera à baisser son taux directeur au deuxième trimestre.

Canada : Les préoccupations ont changé drastiquement en 18 mois

Facteurs entravant la capacité à augmenter les ventes ou la production selon les PME

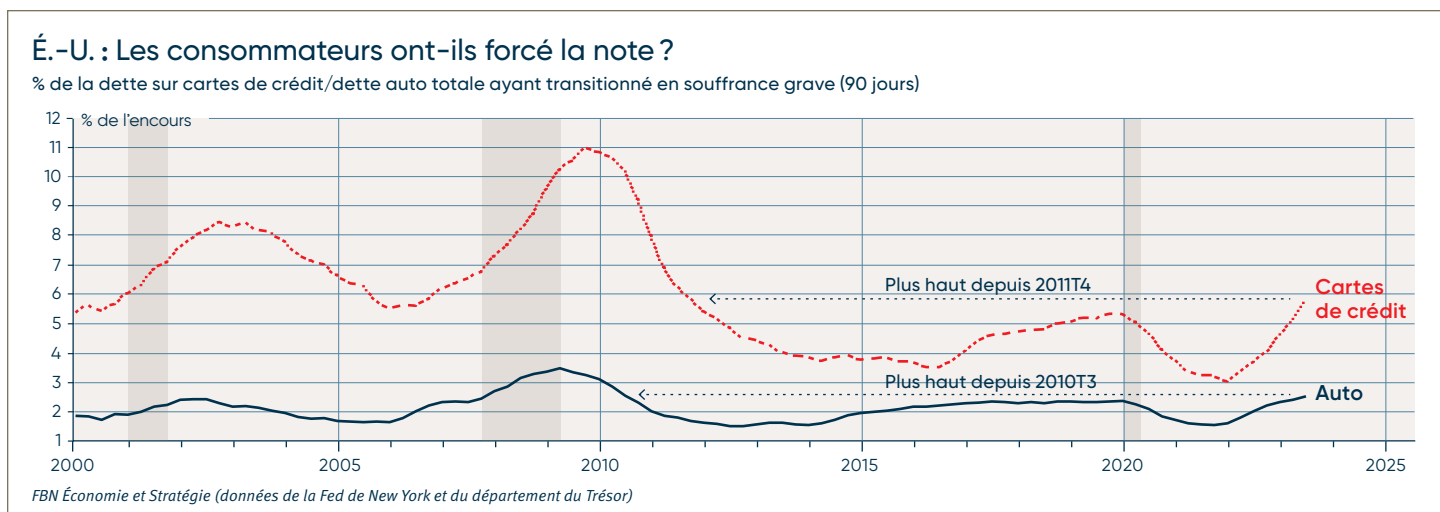


FBN Économie et Stratégie (données via FCEI)

États-Unis

Aux États-Unis, les données du PIB du troisième trimestre ont montré une croissance annualisée de 4,9%, la plus forte depuis deux ans. Tout en reconnaissant l'étonnante résilience de l'économie américaine face au resserrement monétaire agressif de la Fed, nous émettons toujours des réserves quant à la durabilité de l'expansion actuelle. Nos doutes proviennent en grande partie du fait que la hausse des dépenses des ménages au troisième trimestre ne s'est pas accompagnée d'une augmentation corollaire du revenu disponible, mais a plutôt été le résultat d'une forte baisse du taux d'épargne. Dans un monde où les taux d'intérêt sont plus élevés, cette baisse est contre-intuitive et suggère que les consommateurs ont dépensé au-delà de leurs moyens. Cette hypothèse est confirmée par les données les plus récentes sur le crédit, qui ont montré une augmentation significative du pourcentage

de prêts à la consommation tombés en défaut grave au troisième trimestre, avant même la reprise des paiements sur la dette étudiante. Un ralentissement des dépenses de consommation semble donc inévitable, mais son ampleur dépendra de la résilience du marché du travail. Bien que le marché du travail soit resté relativement robuste jusqu'à présent, les prévisions de ventes médiocres des PME ne laissent pas présager une frénésie d'embauche dans les mois à venir. Contrairement à la Fed, nous ne pensons pas qu'un simple ralentissement permettra à l'offre et à la demande de se rééquilibrer. Alors que l'effet des hausses de taux passées continuera à se faire sentir dans l'économie, nous prévoyons que le PIB américain tombera en contraction au premier semestre 2024, un scénario qui se traduirait par une croissance de seulement 0,8% l'année prochaine.



Stratégie d'investissement

La volatilité a été au rendez-vous sur les marchés au cours du dernier trimestre de l'année. Spécifiquement, après avoir entamé le mois d'octobre fortement à la baisse, les actions et les obligations ont rebondi de manière spectaculaire en novembre, le sentiment des investisseurs ayant rapidement basculé du pessimisme à l'optimisme. Au final, le bilan du T4 est donc largement positif, tant pour les obligations que pour les actions, avec une sous-performance marquée des marchés émergents dans un contexte de faiblesse de l'économie chinoise.

Pendant le trimestre, l'engouement des marchés a principalement reposé sur les perspectives d'un retour des politiques monétaires accommodantes plus tôt qu'initialement anticipé. Dans ce contexte particulier, les « mauvaises nouvelles » économiques peuvent parfois être de bonnes nouvelles aux yeux des marchés, dans la mesure où cela augmente les chances que les banques centrales abaissent leur taux plus rapidement que prévu. Ainsi, en plus du ralentissement marqué de l'inflation, des signes de refroidissement du marché du travail ont été plutôt bien reçus par les investisseurs alors que plusieurs baisses de taux sont maintenant escomptées pour l'an prochain.

Pour la suite, si l'on peut effectivement s'attendre à un ralentissement soutenu de l'inflation ouvrant la voie à des baisses de taux en 2024, ce sera surtout la trajectoire de l'emploi qui sera déterminante pour les marchés. En principe, un meilleur équilibre entre l'offre et de la demande de travailleurs permettant de tempérer l'inflation

sans pour autant entraîner de hausse importante du chômage représente le scénario le plus optimiste, et c'est essentiellement ce qui s'est produit jusqu'à présent. Or, avec la politique monétaire la plus restrictive depuis les années 1980 et maintenant trois signaux de récession « sans faute » désormais déclenchés, il paraît peu probable que la situation se poursuive en 2024.

Dans ce contexte, nous avons déployé notre position en liquidités au début du mois de décembre via une surpondération plus importante en obligations, ces dernières ayant tendance à bien performer lors des ralentissements économiques. Dans une moindre mesure et à des fins de gestion des risques de positionnement, nous avons également augmenté l'allocation en actions, qui demeurent toutefois largement sous-pondérées par rapport à notre indice de référence. Au sein des actions, nous avons diminué le poids du Canada au profit d'une surpondération des États-Unis et de la région EAEO, tandis que les marchés émergents demeurent sous-pondérés. D'un point de vue macroéconomique, les conditions pour que la bourse américaine surperforme les marchés émergents risquent de demeurer en place encore plusieurs mois avec un billet vert fort, une croissance mondiale en perte de vitesse et des politiques monétaires restrictives. Enfin, une détérioration de la croissance économique qui s'annonce plus importante et imminente de notre côté de la frontière menace davantage un marché cyclique comme la bourse canadienne que la région EAEO, qui comporte comme plus important pays le Japon, reconnu pour la nature défensive de sa devise.

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%	6,50%	-2,25%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0%	72,75%	1,75%
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	6,50%	-0,50%
	Actions – États-Unis		8,0%	6,75%	0,50%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	2,50%	0,50%
	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%	-3,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0%	60,5%	2,5%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	11,5%	-1,0%
	Actions – États-Unis		14,0%	12,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	4,5%	1,0%
	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%	6,5%	-3,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0%	46,0%	2,0%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	15,5%	-1,0%
	Actions – États-Unis		18,0%	16,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	6,0%	1,0%
	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%	6,5%	-3,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0%	36,0%	2,0%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	19,5%	-1,0%
	Actions – États-Unis		22,0%	20,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	8,0%	1,0%
	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%	6,5%	-3,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0%	21,75%	1,25%
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	23,00%	-1,00%
	Actions – États-Unis		26,0%	24,25%	1,25%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	9,5%	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 2023		Juin 2024		Décembre 2024	
	2021	2022	2023	2024	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	5,3	3,8	1,1	-0,2						
États-Unis	5,8	1,9	2,4	0,8						
Inflation %										
Canada	3,4	6,8	3,9	2,4						
États-Unis	4,7	8,0	4,2	2,8						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					5,03	5,39	4,25	4,90	2,90	3,60
Obligataire 10 ans					3,13	3,93	3,20	4,10	2,65	3,55
Obligataire 30 ans					2,95	4,04	3,10	4,15	2,70	3,70
Dollar canadien					0,75 \$ US		0,69 \$ US		0,72 \$ 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).

