

# Stratégie de placement

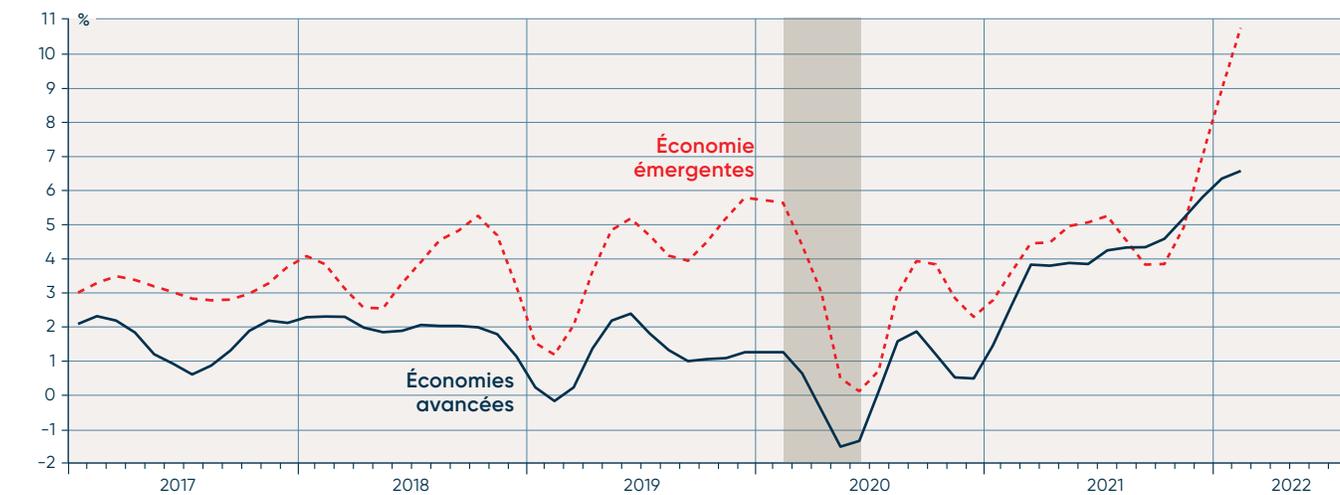
## Monde

Même si la pandémie s'atténue, le cycle économique demeure tributaire d'un environnement géopolitique hostile depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Du côté financier, le conflit a exacerbé ce qui était déjà un net renversement de tendance pour les actifs à risque, les marchés boursiers essuyant des pertes significatives dans les premiers mois de l'année et l'élargissement des écarts de crédit augmentant le coût du capital pour les entreprises. Du côté de l'économie réelle, les consommateurs et les entreprises du monde entier ont été touchés par l'augmentation du prix des matières premières et des denrées de base. Le choc est particulièrement important en Europe, où une proportion importante de l'électricité est produite à partir de gaz naturel dont les cours ont explosé. Mais les répercussions du conflit ne se sont pas arrêtées aux frontières du Vieux Continent. La flambée des prix de la nourriture et de l'énergie a également eu des effets néfastes dans les pays

émergents, où plusieurs banques centrales – notamment celles des pays importateurs de produits énergétiques – ont dû procéder à un resserrement marqué de leur politique monétaire. La hausse des taux d'intérêt, jumelée à l'augmentation récente des niveaux des emprunts gouvernementaux et de l'appréciation du dollar américain, n'a pas manqué de faire augmenter le coût du service de la dette. Qui plus est, la chaîne d'approvisionnement mondiale a continué de subir les contrecoups de la politique zéro COVID chinoise. L'allègement des restrictions a été bien accueillie par les investisseurs car elle pourrait permettre aux flux commerciaux mondiaux de commencer à se rétablir avec la réouverture des usines chinoises. Dans un tel contexte, depuis le début de l'année, nous avons revu à la baisse notre prévision de croissance mondiale pour 2022 de 4,0 % à 3,0 %.

### Monde: L'inflation grimpe en flèche dans les pays émergents

IPC d'ensemble, moyenne mobile sur 3 mois, variation annualisée en pourcentage



FBN Économie et Stratégie (données du FMI)

## Dans ce numéro

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

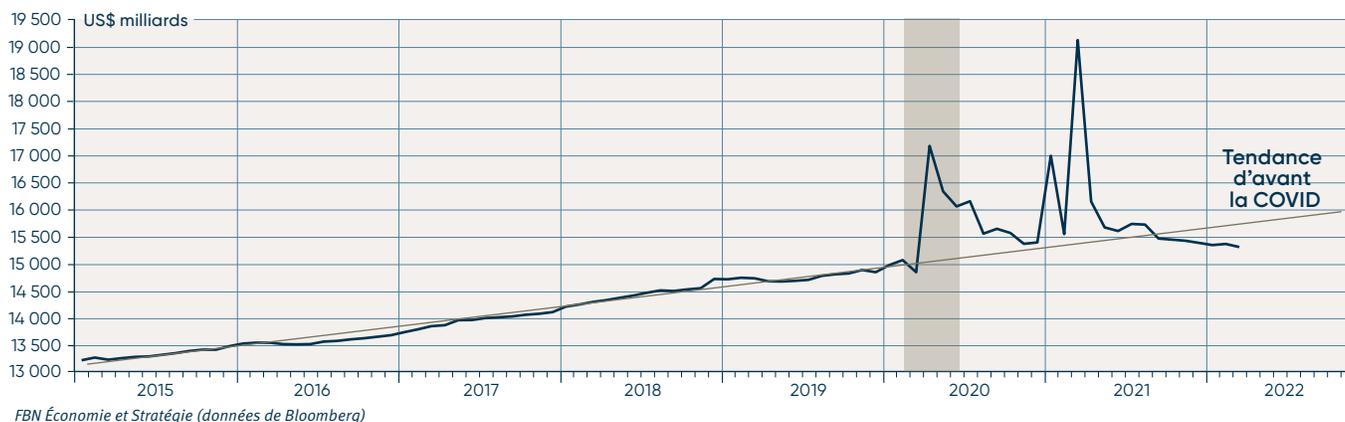
## États-Unis

Comparativement à d'autres régions du monde, les États-Unis étaient relativement bien placés pour faire face aux défis actuels. Certes, la première économie mondiale s'est contractée au premier trimestre de l'année, mais cela n'a pas suscité beaucoup d'émoi puisque le recul était dû en grande partie à une forte augmentation des importations. La demande intérieure, plus représentative de la vigueur intrinsèque de l'économie a, quant à elle, poursuivi sa croissance. Après une reprise plutôt lente au début de la pandémie, le marché du travail s'est considérablement raffermi depuis un an, si bien que beaucoup d'entreprises ont été forcées d'augmenter la rémunération de manière substantielle. Ces hausses dans un contexte d'inflation déjà élevée ont poussé la Réserve fédérale américaine à réagir en augmentant les taux directeurs pour la première fois depuis 2019 et en annonçant d'autres tours de vis cette année.

Ce resserrement de la politique monétaire devrait diminuer la cadence de l'économie américaine au cours des prochains mois. D'ailleurs, le marché de l'immobilier montre de signes de ralentissement important après la frénésie des deux dernières années. Le rapport ISM sur le secteur de la fabrication, par exemple, révélait une stagnation de l'emploi en mai, tandis que le Livre beige de la Fed signalait des « gels des embauches » dans certaines régions, ce qui pourrait refléter une dégradation des conditions d'exploitation des entreprises américaines. Bien que les ménages restent en bonne posture et devraient pouvoir utiliser une partie de l'épargne excédentaire qu'ils ont accumulée pendant la crise pour soutenir leur consommation, il reste que les revenus réels sont en baisse depuis plusieurs mois, l'inflation étant plus élevée que prévu. Nous prévoyons que le PIB américain augmentera de 2,4 % en 2022 et de 1,5 % en 2023.

### États-Unis : L'inflation comprime les revenus

Revenu disponible réel, désaisonnalisé et annualisé. Dernière observation : mars 2022



## Canada

Alors que l'économie américaine se contractait au premier trimestre, l'économie canadienne affichait pour un troisième trimestre consécutif une croissance solide (3,1% en rythme annualisé) malgré les mesures sanitaires qui sévissaient en janvier. Quant à elle, la demande domestique a affiché une croissance de près de 5% pour un second trimestre consécutif illustrant la vigueur de l'économie intérieure. L'inflation plus élevée que prévu et le taux de chômage à un creux record confirment que la banque centrale devra continuer son processus de normalisation des taux d'intérêt à une vitesse accélérée. Comme d'autres dans le monde, les consommateurs canadiens sont affectés par les pressions inflationnistes découlant de la guerre en Europe et des confinements en Chine, mais ils demeurent bien positionnés sur une base relative. Les consommateurs ont accumulé une épargne excédentaire qui permet d'absorber le choc, et le marché du travail, dans une situation confortable de plein emploi, supporte la croissance des salaires. Au premier trimestre de 2022, la rémunération des travailleurs a connu une augmentation de 16% annualisée, soit la plus forte hausse trimestrielle depuis 1981 excluant le troisième trimestre de 2020. Les prix des matières premières à un niveau record pour les producteurs canadiens pourraient encourager l'investissement. Quant aux gouvernements, rien ne laisse présager une période d'austérité à la lumière des récents budgets fédéral et provinciaux, l'envolée du PIB nominal dopant les recettes gouvernementales. Notre prévision de croissance est de 3,5% en 2022 et nous anticipons une modération à 1,5% en 2023.

### Canada : La reprise la plus forte du G7 pour le PIB nominal

PIB nominal : G7



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

# Stratégie d'investissement

Le deuxième trimestre a été particulièrement éprouvant pour les marchés. Avec une inflation toujours élevée, les banques centrales nord-américaines ont encore une fois durci le ton, envisageant même d'amener leur politique monétaire en territoire restrictif. À cela se sont ajoutés l'enlisement du conflit en Ukraine et le ralentissement marqué de l'économie chinoise causé par des mesures de confinement strictes. Face à cette conjoncture pour le moins défavorable, l'appétit pour le risque des investisseurs s'est fortement affaibli au cours du trimestre. Si la forte exposition des actions canadiennes au secteur des ressources a permis de limiter les pertes par rapport à ses pairs, les actions américaines sont entrées en territoire de marché baissier en juin, un phénomène typiquement observé en contexte de récession. Pour leur part, les obligations – qui sont par nature moins risquées que les actions – n'ont pas été épargnées pour autant, la montée fulgurante des taux d'intérêt entraînant des pertes inhabituellement élevées au sein de cette classe d'actifs.

Depuis plusieurs mois déjà, le dur combat qui oppose les banques centrales à l'inflation secoue les marchés financiers, et il y a de bonnes raisons de penser que ce duel va se poursuivre au cours du prochain trimestre. Devant une croissance annuelle des prix qui refuse de diminuer et un marché du travail potentiellement en surchauffe, les responsables de la politique monétaire ont devant eux une tâche monumentale : ralentir l'économie afin que l'inflation se calme, sans pour autant causer une récession. Cet « atterrissage en douceur » ne sera pas facile à orchestrer, d'autant plus que de nombreux facteurs sont hors du contrôle des banques centrales. Par exemple, l'approche « zéro-Covid » des autorités chinoises constitue une menace pour la croissance mondiale ainsi que pour la normalisation des chaînes d'approvisionnement alors que le conflit ukrainien continue d'avoir un impact majeur sur les prix du pétrole et des aliments.

Néanmoins, si la conjoncture s'est indéniablement dégradée, plusieurs indicateurs continuent de suggérer que nous éviterons ultimement un scénario économique plus défavorable. Tout d'abord, les principales mesures de la croissance sous-jacente restent robustes aux États-Unis, les finances des ménages étant soutenues par l'augmentation des salaires et une importante réserve d'épargne accumulée pendant la pandémie.

Par ailleurs, le rééquilibrage de la demande entre les biens et les services ainsi que le resserrement monétaire déjà en vigueur sur les marchés financiers devraient finir par peser sur les pressions inflationnistes au cours de la seconde moitié de l'année. Enfin, les indicateurs avancés, tel la forme de la courbe de rendement, suggèrent également que les craintes de récession actuelles sont quelque peu prématurées, bien que cela pourrait changer rapidement si la Réserve fédérale devait brusquement mener son taux directeur en territoire restrictif.

Dans l'ensemble, la précarité de l'environnement économique actuel laisse nécessairement entrevoir une plus grande incertitude dans nos perspectives, et le prochain trimestre promet de rester très volatil en conséquence. Soyons clairs, les marchés boursiers semblent avoir déjà escompté un ralentissement économique significatif, de sorte que les investisseurs dont l'horizon est à plus long terme ont tout intérêt à ignorer ces fluctuations et à garder le cap, comme l'histoire l'a montré à plusieurs reprises dans de telles conditions par le passé. Cela dit, une reprise soutenue nécessitera probablement que les banques centrales tempèrent leurs prévisions de hausses de taux, et le moment où cela se produira reste très incertain. Entre-temps, la baisse continue des obligations s'est traduite par des propriétés risque/récompense beaucoup plus attrayantes pour la classe d'actifs sur une base prospective.

Dans ces circonstances, nous avons réduit le poids des actions pour le rapprocher d'un niveau neutre, augmentant ainsi les obligations et les liquidités dans notre allocation tactique d'actifs. Sur le plan géographique, nous continuons à privilégier les actions canadiennes, qui se négocient à des niveaux de valorisation particulièrement attrayants malgré une surperformance par rapport à leurs pairs en 2022. Aux États-Unis, l'exposition supérieure du S&P 500 à la croissance le rend plus sensible à la dynamique de l'inflation et des taux d'intérêt, ce qui nous a incités à réduire leur allocation en ligne avec notre indice de référence. Pour les marchés émergents, la situation reste précaire, mais les politiques de plus en plus accommodantes de la Chine pourraient permettre à la deuxième économie mondiale de se relever de ses points bas au cours de la deuxième partie de l'année. Enfin, nous restons moins optimistes pour la région EAEO où les risques de récession sont beaucoup plus probants.

Portefeuille revenu	Catégorie d'actifs	Minimum/Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) <sup>1</sup>	60 % à 100 %	70,0%	68,0%	4,5%
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	9,00%	-2,25%
	Actions – États-Unis		8,0%	8,50%	-2,25%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	3,0%	0,0%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 20 %	5,0%	5,0%	0,0%
<b>Portefeuille conservateur</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) <sup>1</sup>	45 % à 80 %	55,0%	53,0%	4,5%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	15,5%	-2,0%
	Actions – États-Unis		14,0%	14,5%	-2,5%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	5,5%	0,0%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 20 %	5,0%	5,0%	0,0%
<b>Portefeuille équilibré</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) <sup>1</sup>	30 % à 65 %	40,0%	38,5%	4,5%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	19,5%	-2,5%
	Actions – États-Unis		18,0%	18,5%	-2,5%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	7,5%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 25 %	10,0%	10,0%	0,0%
<b>Portefeuille de croissance</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) <sup>1</sup>	20 % à 45 %	30,0%	28,5%	4,5%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	23,5%	-2,5%
	Actions – États-Unis		22,0%	22,5%	-2,5%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	9,5%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 25 %	10,0%	10,0%	0,0%
<b>Portefeuille croissance maximale</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0%	13,5%	4,5%
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	27,5%	-2,5%
	Actions – États-Unis		26,0%	26,5%	-2,5%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	11,5%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	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				Jun 2022		Décembre 2022		Décembre 2023	
	2020	2021	2022	2023	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	-5,2	4,5	3,5	1,5						
États-Unis	-3,4	5,7	2,4	1,5						
Inflation %										
Canada	0,7	3,4	6,2	2,2						
États-Unis	1,3	4,7	8,2	2,9						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					1,97	1,69	3,25	2,90	3,20	2,85
Obligataire 10 ans					3,46	3,33	3,60	3,30	3,30	2,95
Obligataire 30 ans					3,33	3,39	3,55	3,40	3,35	3,10
Dollar canadien					0,78 \$ US		0,82 \$ US		0,79 \$ 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).

