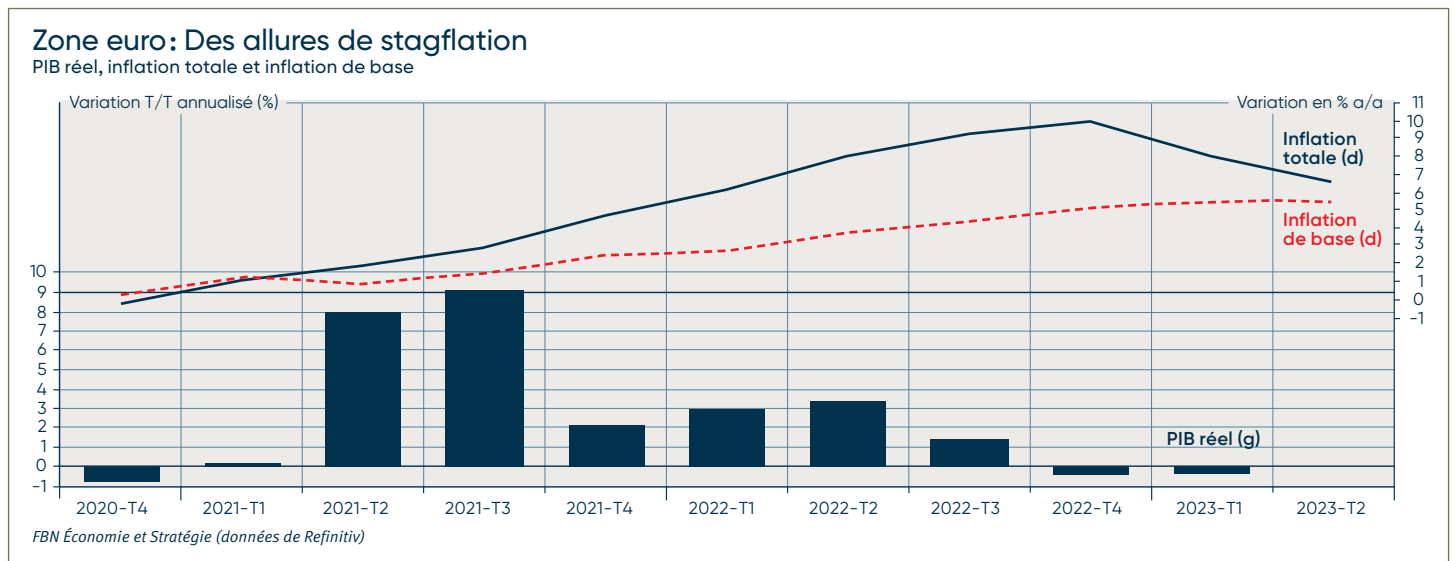


# Stratégie de placement

## Monde

Une fois que la Chine a abandonné sa politique de « zéro COVID », nombreux sont ceux qui pensaient que son économie redynamiserait la croissance mondiale en 2023. Les données du premier trimestre ont confirmé cette idée, le PIB chinois ayant augmenté plus rapidement que prévu. Toutefois, le scénario d'une forte reprise présente quelques failles : les chiffres ont été gonflés par un effet de base positif lié aux confinements en 2022, les importations n'ont pas repris, l'inflation est restée faible, le secteur manufacturier semble perdre de sa vigueur et la situation financière des gouvernements provinciaux s'est encore détériorée. Et il est peu probable que la zone euro sauve la situation. Si la baisse des prix du gaz naturel due à un hiver particulièrement doux a été une chance inespérée pour la zone monétaire, elle ne l'a pas empêchée de connaître une légère contraction économique au 4<sup>e</sup> trimestre de 2022 et au 1<sup>er</sup> trimestre de 2023. Les perspectives

restent sombres. Les dépenses des ménages semblent s'essouffler, très certainement en raison du fait que la croissance du crédit aux ménages s'est considérablement ralentie au cours des derniers mois. Face à un tel renversement des conditions de crédit, la Banque centrale européenne (BCE) aurait normalement dû faire preuve d'une extrême prudence, mais le taux de chômage de la zone euro reste à un niveau historiquement bas et l'inflation de base est restée proche de son plus haut niveau historique, ce qui a effectivement contraint la BCE à maintenir une réponse agressive. Il semble de plus en plus probable que le retour de l'inflation à son taux cible entraînera une récession pure et simple dans la zone euro au second semestre de 2023. Cette fragilité, combinée à la faiblesse attendue aux États-Unis et le maigre rebond en Chine, nous conforte dans l'idée que l'économie mondiale restera atone au cours des prochains trimestres.



## Dans ce numéro

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

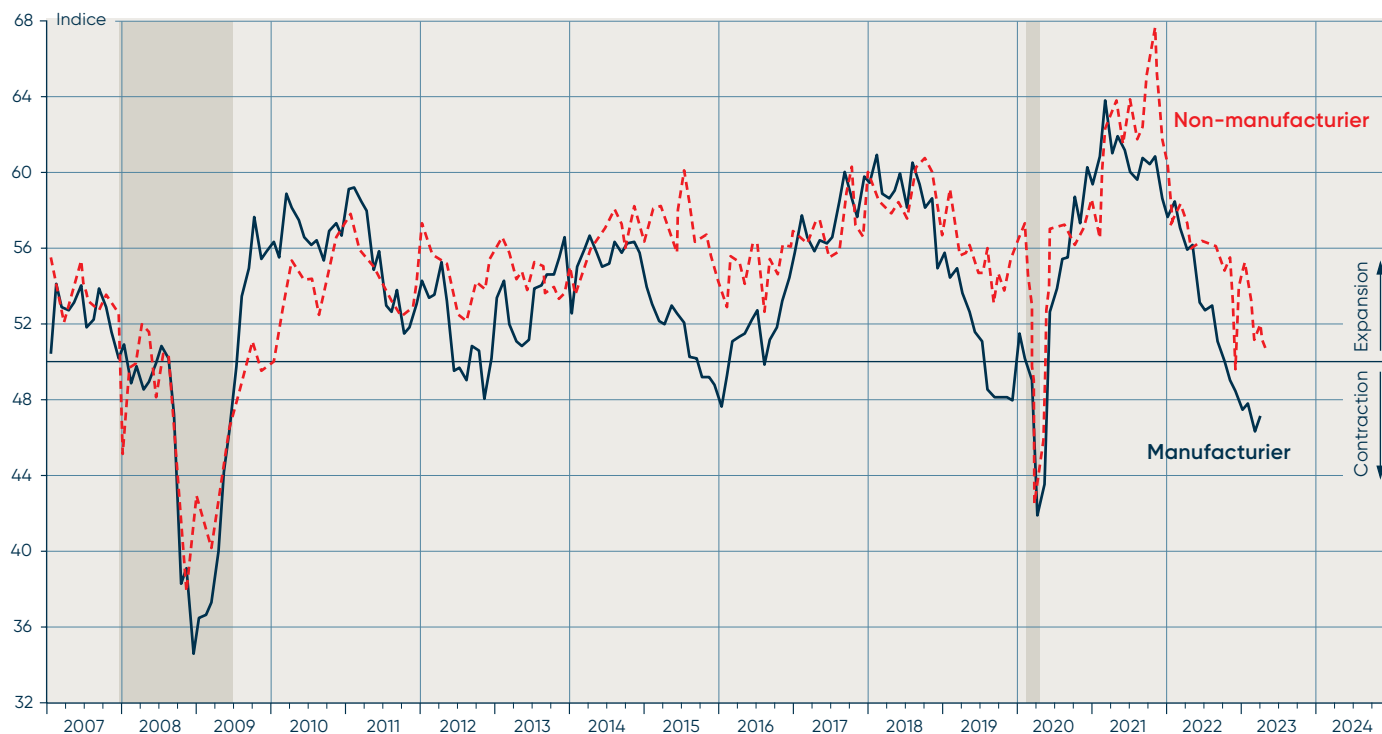
# États-Unis

Aux États-Unis, la demande intérieure a été forte au premier trimestre, mais cette bonne performance ne change rien à notre opinion selon laquelle la croissance ralentira considérablement d'ici la fin de l'année, à mesure que le resserrement monétaire agressif de l'année dernière fera son chemin dans l'économie. Les États-Unis ont évité la catastrophe en concluant un accord sur le relèvement du plafond de la dette, mais plusieurs indicateurs économiques pointent déjà dans cette direction. Alors que la faiblesse du secteur manufacturier est évidente depuis plusieurs mois, le secteur des services montre maintenant des signes de ralentissement significatif. En outre, l'incertitude continue d'entourer le système bancaire américain, avec trois faillites de banques jusqu'à présent. Les tensions sur les petites banques américaines pourraient réapparaître dans un climat économique moins favorable et un taux des fonds fédéraux potentiellement

plus élevé. En outre, il est peu probable que la Réserve fédérale réduise les taux d'intérêt avant le premier semestre de 2024, afin de refroidir la demande intérieure. Alors que le marché du travail commence à montrer des signes de ralentissement, la croissance des salaires reste incompatible avec l'objectif d'inflation de la banque centrale. Dans notre scénario, si la politique monétaire reste très restrictive pendant une période aussi longue, le produit intérieur brut (PIB) sera placé sur une trajectoire inférieure au consensus des économistes. Après un premier semestre relativement dynamique, nous nous attendons à ce que l'économie américaine entre en récession technique (trois trimestres de croissance négative) à partir du quatrième trimestre 2023. Dans ce scénario, le PIB réel devrait croître de 1,4 % en 2023 avant de se contracter de 0,4 % l'année suivante.

## États-Unis : Les services s'affaiblissent également

ISM PMI manufacturier et non-manufacturier



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

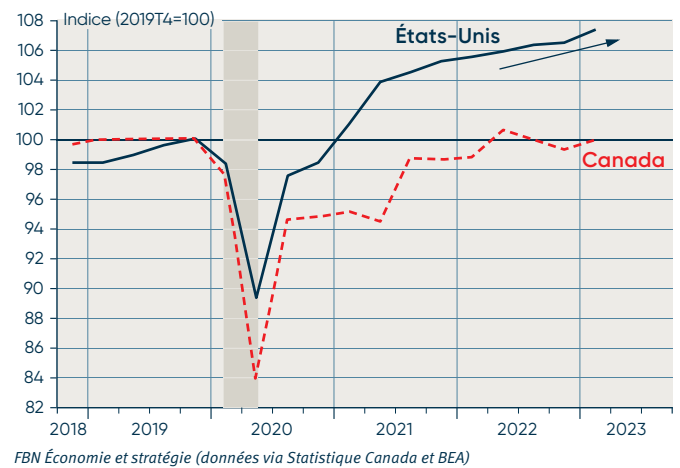
# Canada

Surprise par la résilience de l'économie jusqu'à présent en 2023, la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 25 points de base supplémentaires en juin, après une interruption de quatre mois, ce qui porte à 450 points de base la hausse réalisée depuis mars 2022. La Banque du Canada a-t-elle eu raison de perdre patience et de relever le taux directeur à des niveaux jamais atteints depuis plus de vingt ans ? Il est vrai que l'inflation a été étonnamment forte en avril, ce qui a suscité des inquiétudes quant à la capacité de la Banque à la ramener à son niveau cible sans procéder à un nouveau resserrement. Il y a aussi le fait que le PIB a débuté 2023 en force, avec une augmentation spectaculaire de 5,7% des dépenses de consommation au premier trimestre. Nous savions que les consommateurs disposaient d'atouts, notamment un taux d'épargne plus élevé qu'avant la pandémie, et donc une accumulation d'épargne qui semble avoir été utilisée à bon escient. Mais la consommation n'est peut-être pas aussi forte qu'il n'y paraît, compte tenu de la croissance démographique explosive. La consommation réelle par habitant au Canada est nettement inférieure à celle des États-Unis depuis trois trimestres, ce qui montre que la transmission de la politique monétaire bat son plein. Le risque existe que la banque centrale n'ait pas attendu assez longtemps pour voir le plein impact des augmentations qu'elle a déjà effectuées. Après un début d'année solide, le marché du travail s'est affaibli en mai, affichant une première contraction de l'emploi en neuf mois. Les détails du rapport n'étaient pas meilleurs, l'emploi à temps plein se contractant pour le deuxième mois consécutif, une première en deux ans. Selon nous, ce n'était qu'une question de temps avant qu'un revirement ne se produise après une vague d'embauches. Selon les comptes nationaux, les bénéfices et les investissements des entreprises ont chuté pour le troisième trimestre consécutif au premier trimestre, ce qui n'est

généralement pas de bon augure pour l'embauche dans les mois qui suivent. De plus, 70% des PME ont déclaré en mai que les salaires posaient des difficultés à leur entreprise, une proportion record depuis que ces données ont été compilées (2009). Le défi de la rentabilité rendra les entreprises beaucoup plus prudentes dans les mois à venir. Nous nous attendons toujours à ce que l'économie canadienne soit léthargique au cours de la prochaine année, ce qui entraînera des taux de croissance économique anémiques de 1,3% en 2023 et de 0% en 2024.

## Canada : La transmission de la politique monétaire bat son plein

Consommation réelle par habitant



## Stratégie d'investissement

Un calme relatif s'est installé sur les marchés au cours du deuxième trimestre de 2023, offrant un peu de répit aux investisseurs après un début d'année particulièrement mouvementé. En effet, hormis l'excellente performance des géants technologiques américains, les principales classes d'actif ont terminé la période sans grands changements, avec une légère sous-performance des obligations face aux actions.

Sur le plan économique, les données continuent d'envoyer des signaux souvent contradictoires, soulignant le caractère unique du cycle actuel. Spécifiquement, la faiblesse des indicateurs en lien avec le secteur manufacturier et la contraction importante du prix de plusieurs matières premières pointent vers une détérioration de l'activité économique. Cependant, le secteur des services continue de faire preuve de résilience grâce à des consommateurs qui sont toujours au rendez-vous, supportés par des réserves d'épargne excédentaire et un marché de l'emploi fort. Le résultat final est une économie qui, pour le moment, continue d'afficher une croissance faible, mais positive, repoussant ainsi les craintes de récession à plus tard.

Toutefois, l'envers de la médaille d'une économie plus solide que prévu est la récente persistance de l'inflation qui en découle, au grand dam des banques centrales. La Banque du Canada en est un bon exemple; après avoir annoncé en janvier une pause dans son cycle de resserrement monétaire, elle a finalement décidé de

relever à nouveau son taux directeur en juin, prenant les marchés par surprise. Visiblement, les perspectives de baisses de taux avant la fin de l'année semblent de plus en plus improbables alors que le retour à des politiques plus accommodantes devra se faire attendre.

Au final, même si on ne peut exclure un scénario idéal où le resserrement monétaire arriverait à ralentir l'inflation davantage sans pour autant nuire à l'activité économique, la balance des risques nous incite toujours à jouer de prudence. Après tout, même la Réserve fédérale projette qu'une montée matérielle du taux de chômage sera nécessaire pour voir l'inflation redescendre et se maintenir près de la cible. De plus, plusieurs signes précurseurs de ralentissement économique pointent vers la deuxième moitié de l'année, moment où l'effet des hausses de taux précédentes devrait commencer à se faire sentir plus concrètement.

Dans ce contexte, nous avons maintenu notre allocation tactique d'actifs inchangée au cours du trimestre alors que nous estimons que les marchés boursiers escomptent déjà majoritairement les scénarios plus optimistes. Ainsi, notre positionnement défensif affiche toujours une sous-pondération en actions, une légère surpondération en obligations et une surpondération en liquidités. Sur le plan géographique, nous continuons de favoriser le Canada en contrepartie des marchés émergents, alors que nous conservons une allocation neutre pour les États-Unis et la région EAEO.

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%	8,25%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	60 % à 100 %	70,0%	70,50%	0,25 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	7,50%	-0,25 %
	Actions – États-Unis		8,0%	6,50%	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		4,0%	2,25%	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%	9,5%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	45 % à 80 %	55,0%	57,0%	0,5 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	13,0%	-0,5 %
	Actions – États-Unis		14,0%	11,5%	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,0%	4,0%	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%	9,0%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	30 % à 65 %	40,0%	43,0%	0,5 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	17,0%	-0,5 %
	Actions – États-Unis		18,0%	15,5%	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		9,0%	5,5%	0,0 %
	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%	9,0%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	20 % à 45 %	30,0%	33,0%	0,5 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	21,0%	-0,5 %
	Actions – États-Unis		22,0%	19,5%	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		11,0%	7,5%	0,0 %
	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%	9,5%	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0%	19,5%	0,5 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	24,5%	-0,5 %
	Actions – États-Unis		26,0%	23,0%	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		13,0%	8,5%	0,0 %
	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 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	1,3	0,0						
États-Unis	5,9	2,1	1,4	-0,4						
Inflation %										
Canada	3,4	6,8	3,6	2,3						
États-Unis	4,7	8,0	3,8	2,0						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					4,95	5,25	4,85	5,30	3,55	3,90
Obligataire 10 ans					3,40	3,85	3,25	3,70	3,00	3,25
Obligataire 30 ans					3,30	3,95	3,20	3,80	3,00	3,40
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).

