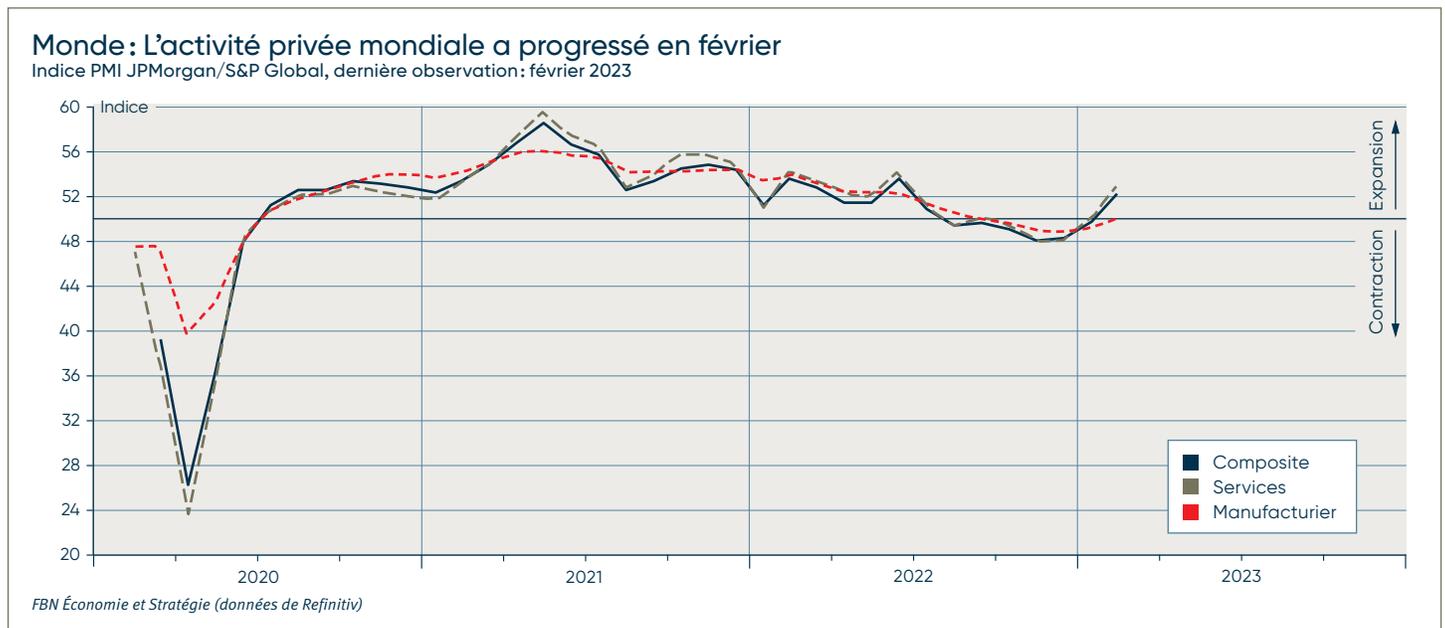


# Stratégie de placement

## Monde

Alors que le début de 2023 ne s'annonçait pas particulièrement bien pour l'économie mondiale, la baisse des prix du gaz naturel en Europe et la réouverture de l'économie chinoise ont entraîné un regain de vigueur. Dans la zone euro, un hiver plus doux que prévu a permis au secteur privé d'afficher une expansion en début d'année à en croire les données publiées par S&P Global, contrastant avec la contraction anticipée par plusieurs. En Chine, pendant ce temps, les effets de l'abandon de la politique zéro COVID ont mené à la plus forte expansion du secteur privé en huit mois en février. L'amélioration de la situation dans ces deux régions, combinée à des données économiques plus résilientes que prévu aux États-Unis, devrait se traduire par une saine expansion de l'économie mondiale au premier semestre. Les marchés mondiaux ont été ébranlés par

les faillites bancaires survenues au premier trimestre de l'année, mais nous n'anticipons pas de contagion à l'économie réelle pour le moment. À plus long terme, les perspectives demeurent toutefois très incertaines. Malgré l'action concertée de plusieurs banques centrales, l'inflation semble plus persistante que prévu dans de nombreuses régions du globe, phénomène qui pourrait forcer l'imposition de hausses de taux additionnelles. Celles-ci pèseraient inévitablement sur la croissance à la fin de 2023 et au début de 2024. La zone euro semble particulièrement vulnérable dans ce contexte, puisque la Banque centrale européenne doit y maîtriser une inflation obstinément élevée malgré des conditions de crédit déjà particulièrement serrées. La croissance économique mondiale devrait être faible à 2,6 % en 2023 et 2,3 % en 2024.



## Dans ce numéro

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

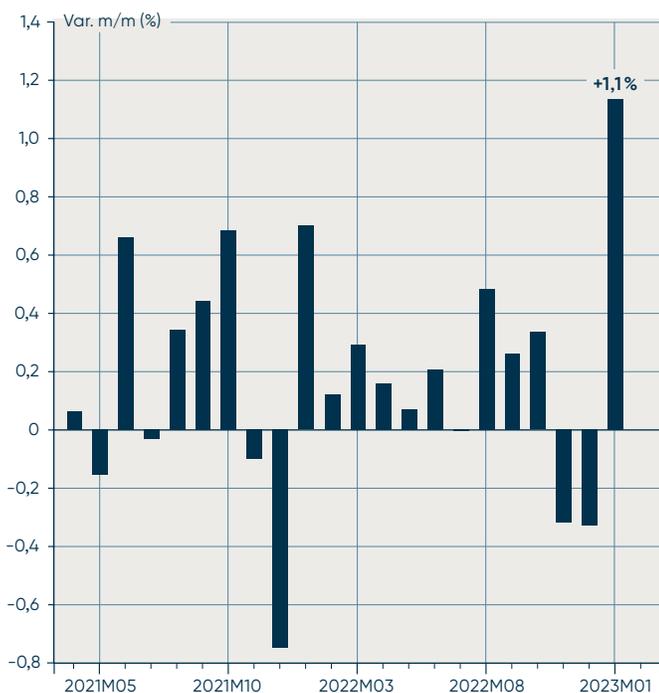
# États-Unis

Après avoir montré des signes évidents de faiblesse à la fin de 2022, plusieurs données économiques américaines ont démarré l'année 2023 sur les chapeaux de roue. La consommation des ménages et l'investissement des entreprises ont été beaucoup plus robustes que prévu en janvier, tout comme la vigueur du marché du travail. Toutes ces bonnes nouvelles devraient se traduire par une croissance économique très saine au premier trimestre de l'année, mais elles soulèvent également de sérieuses questions quant à la trajectoire future de la politique monétaire. En effet, soutenue par une demande toujours forte, l'inflation a été plus persistante que prévu en janvier, ce qui a certainement fait sourciller plus d'un membre du FOMC. Cependant, dans sa hâte de ramener l'inflation à son niveau cible (un objectif louable), la Réserve fédérale pourrait infliger un coup dur à l'économie. Les débâcles du système bancaire américain, secoué par des faillites au début de l'année, en sont un bon avertissement. Bien qu'elles

ne puissent être entièrement blâmées sur la hausse des taux, ces faillites ont jeté une douche froide sur les marchés financiers, les investisseurs s'interrogeant si la politique monétaire doit être resserrée encore davantage. Malgré cette réaction, nous n'anticipons pas pour le moment que ces difficultés entraînent des répercussions importantes sur l'économie réelle et nous pensons que la résilience des données économiques amènera la Réserve fédérale à poursuivre le relèvement de son taux directeur. L'intensité de l'impact sur l'économie dépendra du niveau du taux terminal que nous entrevoyons à 5,5%. Dans un tel contexte, il est improbable que l'économie américaine s'en tire sans deux ou trois trimestres de croissance négative. Toute augmentation au-delà de ce point ne ferait qu'accroître les risques d'une récession en bonne et due forme. Nous anticipons une croissance économique de 1,4% en 2023, suivie d'une contraction de 0,4% en 2024.

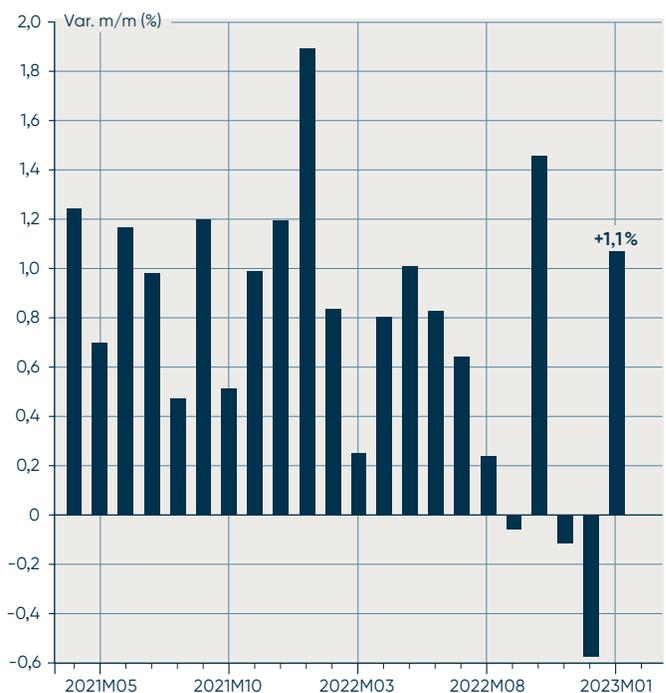
## États-Unis : Début d'année sur les chapeaux de roue

Dépenses de consommation réelles



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

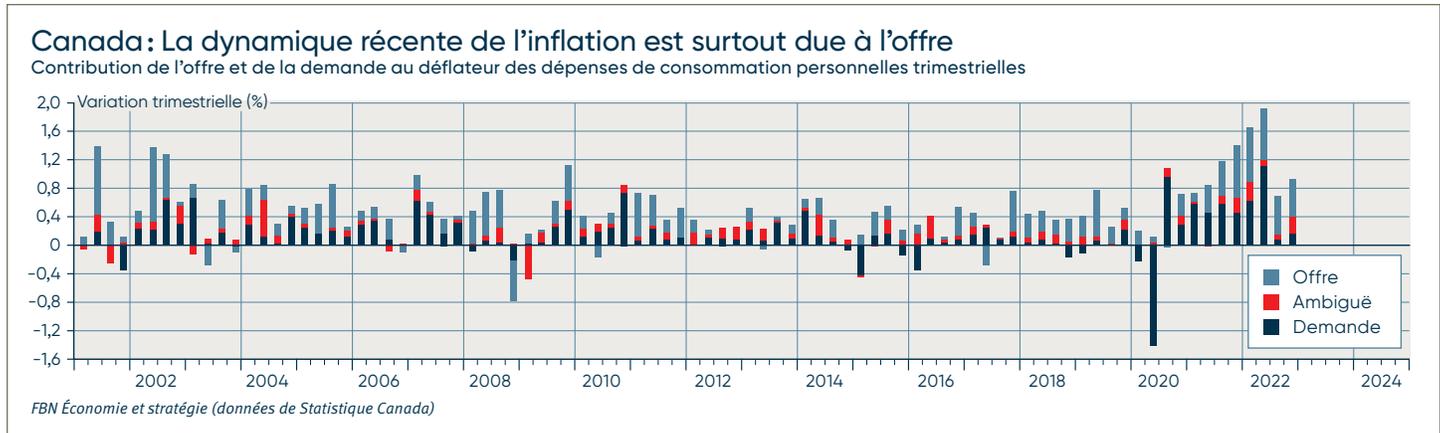
Livraisons de biens d'équipement hors défense excluant les aéronefs (représentatives de l'investissement en machines et matériel)



# Canada

La Banque du Canada, qui a opté pour une pause de son cycle de resserrement monétaire en janvier, devrait garder cette stratégie malgré les solides statistiques de l'emploi en janvier et février. Effectivement, cette vigueur pourrait être passagère si l'on se fie à la croissance économique, qui a surpris à la baisse au quatrième trimestre avec des faiblesses notamment au chapitre de l'investissement et des profits des entreprises. Les hausses de taux ont été extrêmement vigoureuses et continueront de peser sur l'économie avec un certain décalage, d'autant plus que le Canada risque d'importer une partie du resserrement monétaire qui pourrait continuer aux États-Unis. La croissance au premier trimestre de 2023 s'annonce honorable, mais nous anticipons une

économie en dents de scie au cours des trimestres subséquents, qui devrait se traduire essentiellement par une stagnation sur un an. Il en résulterait une croissance économique de 0,7% en 2023 et 0,6% en 2024. Cela plaide pour la patience de la part de la banque centrale, d'autant plus qu'une évolution encourageante commence à poindre du côté de l'inflation. Déjà au deuxième semestre de 2022, nous observions que la pression exercée par la demande sur l'inflation s'était nettement amenuisée par rapport aux trimestres précédents. Étant donné que la politique monétaire restrictive risque de peser encore sur la demande au cours des prochains mois, l'interruption du cycle de resserrement demeure la meilleure option en ce moment.



## Stratégie d'investissement

L'environnement de forte volatilité ayant caractérisé l'essentiel de 2022 s'est poursuivi au premier trimestre de la nouvelle année, les données économiques envoyant des messages souvent contradictoires. Ainsi, après un mois de janvier teinté d'optimisme ayant donné lieu à des gains substantiels tant du côté des actions que des obligations, le rallye s'est essouffé au cours des semaines suivantes avec une détérioration du sentiment des investisseurs.

Initialement, l'engouement des marchés reposait sur un scénario de ralentissement rapide de l'inflation qui allait permettre aux banques centrales — qui avaient d'ailleurs adopté un ton plus conciliant en début d'année — d'arrêter leur cycle de hausses de taux de façon imminente. De plus, la résilience du marché du travail, la baisse importante des prix de l'énergie en Europe et la réouverture de la Chine représentaient des développements favorables pour la croissance économique mondiale.

Toutefois, le portrait s'est rapidement complexifié au cours du trimestre. En effet, plusieurs mesures d'inflation se sont révélées plus persistantes que prévu — particulièrement aux États-Unis et en Europe — face à une activité économique qui continue de surprendre par sa vigueur, ce qui sous-entend que la Fed et la Banque centrale européenne devront poursuivre leur resserrement monétaire plus longtemps qu'espéré par les marchés. À cela s'est ajouté l'apparition de fragilités financières en provenance de certaines banques régionales américaines, et de nombreux indicateurs précurseurs signalent que les risques de récession sont élevés à moyen terme.

Au final, le climat économique actuel demeure hautement incertain, et les investisseurs doivent donc s'attendre à ce que les fortes fluctuations sur les marchés se poursuivent pendant un certain temps. Dans le scénario idéal, un meilleur équilibre sur le marché de l'emploi entraînerait une décélération de la croissance des salaires et de l'inflation fondamentale, ouvrant ainsi la porte à des politiques monétaires moins restrictives. Or, bien que pas impossible, ce scénario paraît peu probable à ce stade, alors que les signaux appelant à la prudence continuent de s'accumuler.

Dans les circonstances, nous avons réduit pour un quatrième trimestre consécutif le poids des actions au sein de notre allocation tactique d'actifs à la fin du mois de février. Fidèle à nos intentions exprimées précédemment, ce changement s'est fait au profit des obligations, la remontée des taux obligataires suggérant des propriétés risque/rendement de plus en plus attrayantes pour la classe d'actif, surtout dans l'éventualité d'une récession. Ainsi, notre positionnement défensif affiche une sous-pondération en actions, une légère surpondération en obligations et une surpondération en liquidités. Sur le plan géographique, nous avons légèrement abaissé le poids des actions américaines au profit de la région EAEO, ce qui les amène à une allocation neutre par rapport à l'indice de référence. Enfin, nous maintenons notre surpondération en actions canadiennes, qui profitent de valorisations intéressantes, en contrepartie des marchés émergents, qui semblent plus dispendieux sur une base relative en plus d'être davantage exposés à une montée des tensions géopolitiques entre l'Occident et la Chine.

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 %	70,25 %	1,5 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	7,75 %	-0,75 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	6,50 %	-0,75 %
	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 %	56,5 %	2,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	13,5 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	11,5 %	-1,0 %
	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 %	42,5 %	2,5 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	17,5 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	15,5 %	-1,0 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	5,5 %	-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 %	9,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	20 % à 45 %	30,0 %	32,5 %	2,5 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	21,5 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	19,5 %	-1,0 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	7,5 %	-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 %	9,5 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0 %	19,0 %	4,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	25,0 %	-1,5 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	23,0 %	-1,5 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	8,5 %	-1,0 %
	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	0,7	0,6						
États-Unis	5,9	2,1	1,4	-0,4						
Inflation %										
Canada	3,4	6,8	3,1	1,9						
États-Unis	4,7	8,0	3,7	1,4						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					4,45	5,35	4,10	5,25	2,90	3,60
Obligataire 10 ans					3,20	3,90	2,85	3,50	2,70	3,10
Obligataire 30 ans					3,10	3,85	2,95	3,55	2,80	3,20
Dollar canadien					0,72 \$ US		0,76 \$ 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).

