

Stratégie de placement

Monde

Bien qu'il soit difficile de le deviner en regardant les principaux indices boursiers mondiaux, la situation des économies avancées s'est détériorée ces derniers temps. La deuxième moitié d'année de 2023 a été généralement difficile pour les pays du G7 avec pas moins de trois pays affichant un recul d'activité (Angleterre, Allemagne, Japon) et deux pays en stagnation (France et Canada). La Chine connaît également un ralentissement économique, puisque le boom des infrastructures est terminé et que les exportations sont affectées par le protectionnisme et la baisse de la demande étrangère. La deuxième économie mondiale cherche donc à stimuler la consommation, ce qui est plus facile à dire qu'à faire puisque les programmes sociaux restent limités et que la confiance des ménages demeure ébranlée par une crise immobilière. Malgré ces difficultés, la résilience de l'économie américaine et la baisse de l'inflation mondiale entretiennent l'enthousiasme des investisseurs, qui

espèrent une baisse prochaine des taux d'intérêt. À cet égard, la Banque centrale européenne a emboîté le pas à la Fed lors de sa dernière réunion, confirmant que les membres du conseil des gouverneurs avaient discuté d'un assouplissement progressif de la politique monétaire. Toutes choses égales par ailleurs, cela se traduirait par de meilleures perspectives économiques, mais des risques pèsent sur ce scénario. La désinflation récente dans les économies avancées a été fortement tributaire du secteur des biens, tandis que les hausses de prix des services s'avèrent plus difficiles à éradiquer que lors d'autres épisodes désinflationnistes passés. Nous pensons que cela limitera les baisses de taux que les banques centrales peuvent annoncer, et que la politique monétaire pourrait ainsi rester restrictive plus longtemps que prévu. La croissance devrait donc rester inférieure à son potentiel dans plusieurs régions du monde pendant la majeure partie de l'année 2024 (2,7%), avant de se redresser légèrement en 2025 (2,8%).

Monde : La baisse de l'inflation ouvre la voie à des baisses de taux

Indice des prix à la consommation mondial pondéré Bloomberg*



*Basé sur les derniers chiffres de l'IPC en glissement annuel pour les pays représentant 98% de l'économie mondiale et leur poids correspondant dans le PIB mondial sur la base de la PPA. FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Dans ce numéro

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

États-Unis

L'année 2023 sera sans aucun doute considérée comme un bon cru pour l'économie américaine, qui est parvenue à croître de 2,5% malgré un des resserrements monétaires les plus énergiques de mémoire récente. Outre le gouvernement prodigue, les consommateurs ont été une locomotive de cette croissance, supportés par un marché du travail étonnamment résilient. Le dynamisme de l'économie s'est poursuivi en début d'année 2024, mais nous continuons de croire qu'un ralentissement marqué est à prévoir dans les prochains trimestres. D'un côté, la forte augmentation des prix des maisons depuis la pandémie et l'évolution récente des marchés boursiers procure un effet de richesse aux ménages qui pourrait bénéficier à la consommation. Cela dit, certains ménages montrent des signes de fragilité, comme en témoigne l'augmentation des taux de délinquance pour les prêts automobiles et les cartes de crédit. De plus, la

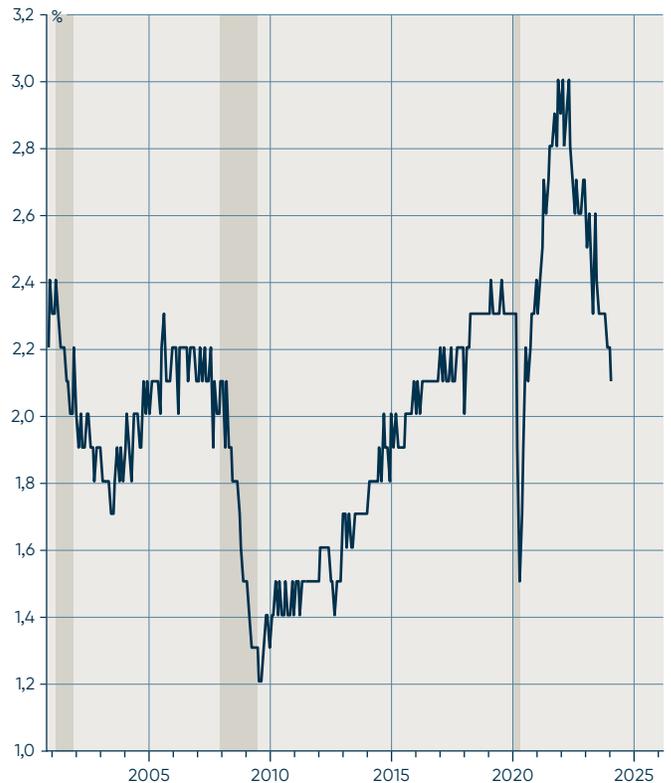
résilience du marché de l'emploi est incertaine, étant donné qu'une majorité de PME signalent une contraction de leurs ventes. Déjà, les travailleurs sont de moins en moins certains de se trouver un emploi en cas de congédiement et sont moins enclins à quitter volontairement leur emploi. Bien que la Réserve fédérale se soit montrée ouverte à annoncer des baisses de taux dans les mois à venir, nous sommes d'avis que le piétinement du progrès désinflationniste signifie que le retour durable à la cible d'inflation ne peut se faire sans davantage de modération économique. Ainsi, bien que des baisses soient envisageables, le niveau des taux devrait rester restrictif pour un certain temps et entraîner un ralentissement de la croissance économique aux États-Unis vers le milieu de l'année. Cette prévision se traduit par une croissance de 2,1% en 2024 et de 0,8% en 2025.

É.-U. : De moins en moins confiants dans les perspectives d'emploi

Probabilité de trouver un emploi dans les 3 prochains mois en cas de licenciement, Enquête sur les attentes des consommateurs



Taux de démission (démissions volontaires/emploi)

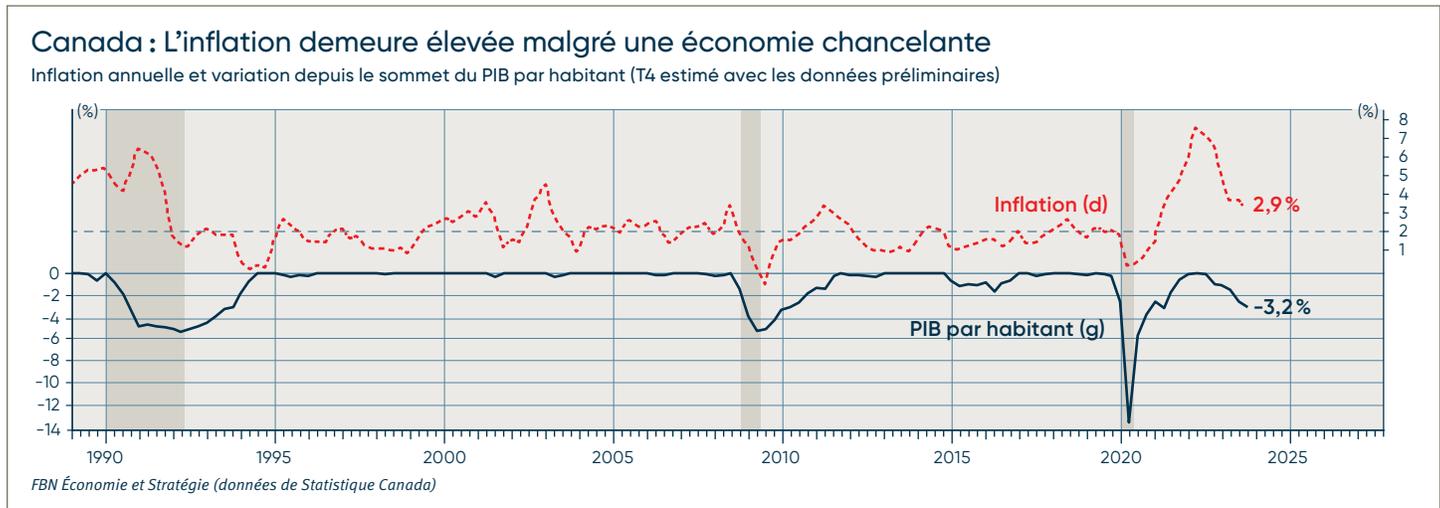


FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Canada

Au Canada, il devient de plus en plus évident que les hausses de taux annoncées depuis le début du récent cycle de resserrement pèsent sur l'économie. En effet, le PIB par habitant est en baisse depuis six trimestres, et la demande intérieure privée depuis deux trimestres. Le taux de chômage, pour sa part, affiche une claire tendance haussière alors que la création d'emplois ne suit pas le rythme de croissance fulgurante de la population active. La modération de l'économie se reflète également dans les données d'enquête, notamment celle de la Banque centrale sur les perspectives des entreprises, qui montre un retour à la normale de la proportion d'entreprises connaissant des pénuries de main-d'œuvre et déclarant qu'elles rencontreraient

des difficultés à répondre à une demande inattendue. Malgré cela, les progrès sur l'inflation piétinent essentiellement en raison de la composante logement stimulée par la croissance démographique hors norme et par la hausse des taux d'intérêt. Comme les dernières communications de la Banque du Canada se sont concentrées sur la résilience de l'inflation plutôt que sur les signes de faible croissance, il y a un risque qu'elle inflige trop de dommages à l'économie en maintenant une politique monétaire trop restrictive. En somme, nous prévoyons une année 2024 difficile pour la croissance économique, qui devrait se limiter à une hausse de 0,3% alors qu'une légère accélération de 1,2% est attendue l'année suivante.



Stratégie d'investissement

L'optimisme ayant marqué la fin de l'année dernière s'est poursuivi sur les marchés au premier trimestre de 2024, la bourse américaine surpassant son précédent record datant de janvier 2022 grâce, entre autres, à la surperformance persistante des géants technologiques à l'avant-garde des progrès en matière d'intelligence artificielle. Par ailleurs, les obligations sont demeurées à la traîne, les investisseurs n'attendant plus autant de baisses de taux qu'il y a trois mois, tandis que les prix des métaux précieux se sont appréciés face à un contexte géopolitique toujours incertain.

Du côté de l'économie, bien que nous ayons eu droit à certaines bonnes nouvelles depuis le début de l'année, l'état réel des choses demeure difficile à évaluer alors que les signaux contradictoires se multiplient. Par exemple, si l'activité manufacturière semble reprendre du mieux, les consommateurs apparaissent de plus en plus à court de souffle, comme en témoignent le ralentissement de la croissance des ventes au détail et l'augmentation des taux de défaillance sur les cartes de crédit. Enfin, le brouillard est toujours dense du côté de l'inflation, les différents indices de prix surprenant tantôt à la hausse, tantôt à la baisse, et ce, des deux côtés de la frontière.

En somme, au-delà des soubresauts ponctuels du contexte économique, notre scénario de base anticipe toujours un ralentissement graduel de l'inflation s'accompagnant de davantage de turbulences pour la croissance. À ce titre, il faudra

suivre de près l'évolution des dépenses de consommation et ultimement, la résilience du marché de l'emploi, qui pourrait être mise au défi plus tard cette année. Néanmoins, sans rien promettre, les dernières communications du président de la Fed ouvrent la porte à des baisses de taux au début de l'été, pour autant que les tendances récentes se maintiennent. Cela augmente donc les chances que la banque centrale américaine commence à abaisser son taux de référence sans qu'il y ait d'abord eu une hausse plus importante du taux de chômage, ce que les marchés pourraient interpréter comme la confirmation qu'un « atterrissage en douceur » ait bel et bien été réalisé.

Dans les circonstances, nous avons ajusté à la hausse notre allocation en actions au début du mois de février afin de refléter l'augmentation des probabilités associées aux scénarios économiques plus favorables. Par ailleurs, notre allocation d'actifs demeure relativement conservatrice à court terme, avec une légère sous-pondération en actions en contrepartie d'obligations canadiennes et de bons du Trésor américain. Sur le plan géographique au sein des actions, nous continuons de surpondérer les États-Unis et la région EAEO, ces deux régions bénéficiant de propriétés défensives, d'un élan persistant et d'un environnement économique plus porteur par rapport au Canada et aux marchés émergents.

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%	5,0%	-1,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0%	73,0%	0,25%
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0%	6,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		8,0%	7,5%	0,75%
	Actions – Pays étrangers		4,0%	3,0%	0,5%
	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%	5,0%	-1,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0%	60,5%	0,0%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	11,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		14,0%	13,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	5,0%	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%	5,0%	-1,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0%	46,0%	0,0%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	15,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		18,0%	17,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	6,5%	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%	5,0%	-1,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	19,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		22,0%	21,0%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	8,5%	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%	5,0%	-1,5%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0%	21,75%	0,0%
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	23,0%	0,0%
	Actions – États-Unis		26,0%	25,25%	1,0%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	10,0%	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				Jun 2024		Décembre 2024		Décembre 2025	
	2022	2023	2024	2025	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	3,8	1,1	0,3	1,2						
États-Unis	1,9	2,5	2,1	0,8						
Inflation %										
Canada	6,8	3,9	2,4	2,3						
États-Unis	8,0	4,1	3,2	2,4						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					4,80	5,20	3,95	4,40	2,70	3,30
Obligataire 10 ans					3,45	4,25	3,15	3,95	3,00	3,75
Obligataire 30 ans					3,35	4,35	3,15	4,15	3,10	4,00
Dollar canadien					0,72 \$ US		0,70 \$ US		0,73 \$ 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 investisseurs (FCPI).

