

Stratégie de répartition de l'actif

Bureau du chef des placements | Juillet 2021

Il est temps de parler

Faits saillants

- Les marchés boursiers ont conclu la première moitié de l'année sur une note plutôt positive, surperformant les obligations pour un cinquième trimestre consécutif. Toutefois, le fait marquant du T2 a été le caractère généralisé des gains entre segments du marché en contexte de légère baisse des taux d'intérêt. Tout un contraste par rapport au début 2021.
- Comment réconcilier cette baisse des taux d'intérêt avec la hausse spectaculaire de l'inflation ? Outre le fait que la flambée des taux au T1 laissait présager une pause sur une base technique, un facteur explicatif clé est que nous avons peut-être vu le sommet des chiffres de l'inflation en glissement annuel, du moins à court terme.
- Le fait que le président de la Fed ait qualifié la rencontre de juin de réunion « parler de parler de » en présentant une projection médiane de deux hausses de taux en 2023 constitue un premier pas vers une réduction de l'accommodation monétaire. La deuxième étape devrait être de clarifier le plan de réduction progressive de leurs achats d'actifs, sous réserve d'une amélioration durable du marché du travail – la principale variable à surveiller dans les trimestres à venir.
- Il ne fait peu de doute que nous nous situons au sommet du rythme de croissance économique sur une base annuelle. Toutefois, malgré leur ralentissement, les bénéfices des entreprises devraient continuer de pousser les marchés boursiers à la hausse alors que le contexte général demeure favorable au risque.
- Géographiquement, nous continuons de préconiser la diversification plutôt qu'un positionnement agressif alors que les écarts de performance entre régions sont volatils et d'une ampleur relativement limitée depuis le début de la pandémie. Les marchés émergents font face à des risques, mais leurs valorisations suggèrent que beaucoup sont déjà escomptés.

Table 1 Vues - Répartition de l'actif

	-	←	=	→	+	Δ
Classes d'actifs						
Liquidités						
Revenu Fixe						
Actions						
Alternatifs						
Revenu Fixe						
Gouvernement						
Catégorie Investissement						
Rendement Élevé						
Durée						
Actions						
Canada						
États-Unis						
EAEO						
Marchés Émergents						
Valeur (vs. Croissance)						
Petites Cap. (vs. Grandes)						
Cycliques (vs. Défensifs)						
Alternatifs et Devises						
Protection contre l'inflation						
Or						
Revenus non traditionnels						
Stratégies non corrélées						
Dollar canadien						

Ce tableau est pour fins d'illustration seulement. Les barres représentent le degré de préférence d'un actif en proportion des déviations maximales permises contre un indice de référence. Plus elles vont vers la droite (*gauche*), plus nos vues pour l'actif sont optimistes (*pessimistes*). L'absence de barre représente une vue neutre. La colonne sous le signe delta (Δ) sert à illustrer lorsque nos perspectives se sont améliorées (\uparrow) ou dégradées (\downarrow) par rapport au mois précédent. Consultez la **table 3** pour obtenir des détails sur le scénario économique de référence qui sous-tend ces vues et la **table 4** pour voir comment elles se traduisent dans un portefeuille modèle équilibré.

Bureau du chef des placements

Revue des marchés

Revenu fixe

- Malgré une hausse marquée de l'inflation, les taux de référence à 10 ans, bien qu'assez volatils à la suite de la réunion du *Federal Open Market Committee (FOMC)*, avaient glissé vers le bas à la fin du mois.
- Des mouvements similaires au Canada ont permis aux obligations à plus longue échéance de surperformer leurs homologues à plus courte durée le mois dernier.
- Pendant ce temps, les obligations américaines *Investment Grade* et *High-Yield* ont bénéficié d'un rétrécissement progressif des écarts de crédit.

Marchés boursiers

- Le premier semestre de l'année s'est terminé avec les actions des marchés développés atteignant de nouveaux sommets, grâce notamment au succès de la campagne de vaccination et la réouverture progressive de la plupart des économies du groupe.
- Les entreprises du secteur de la technologie ont particulièrement bien performé en juin de même que lors du deuxième trimestre, supportées en partie par le recul des taux d'intérêt.
- Les marchés émergents ont été à la traîne au premier semestre, mais ont tout de même enregistré des gains appréciables sur la période.

Devises et matières premières

- Les prix de l'énergie ont encore augmenté en juin, l'indice du WTI ayant grimpé de 11 % pour atteindre 73 dollars le baril, un niveau qu'on n'avait pas vu depuis octobre 2018.
- Entre-temps, le billet vert et l'or ont évolué dans des directions opposées le mois dernier, ce premier s'étant apprécié à la suite de la dernière réunion du FOMC.

Table 2 Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Juin	T2	AÀD
Liquidités (T-bills 3 mois)	0.0%	0.0%	0.1%
Obligations (FTSE CA Univ.)	1.0%	1.7%	-3.5%
FTSE CA Court terme	-0.2%	0.1%	-0.5%
FTSE CA Moyen terme	0.5%	1.6%	-3.0%
FTSE CA Long terme	2.8%	3.7%	-7.4%
FTSE CA Gouvernement	1.0%	1.8%	-3.9%
FTSE CA sociétés	0.8%	1.3%	-2.3%
BoAML Inv. Grade (USD)	1.7%	3.6%	-1.1%
BoAML High-Yield (USD)	1.4%	2.8%	3.7%
Actions privilégiées	-0.2%	5.0%	14.3%
Actions Can. (S&P/TSX)	2.5%	8.5%	17.3%
Énergie	6.4%	13.9%	37.0%
Industriels	0.3%	0.2%	6.8%
Financières	0.7%	8.3%	23.4%
Matériaux	-6.2%	6.9%	-0.4%
Serv. Publics	2.3%	1.4%	4.9%
Cons. Disc	0.1%	4.6%	17.6%
Cons. Base	1.4%	5.8%	8.5%
Santé	0.9%	-11.6%	22.0%
Technologie	18.2%	23.0%	21.7%
Sce de Comm.	3.8%	10.4%	18.2%
REITs	4.2%	10.7%	21.7%
S&P/TSX petites cap.	0.5%	9.2%	19.8%
Actions US (S&P500 \$ US)	2.3%	8.5%	15.3%
Énergie	4.6%	11.3%	45.6%
Industriels	-2.2%	4.5%	16.4%
Financières	-3.0%	8.4%	25.7%
Matériaux	-5.3%	5.0%	14.5%
Serv. publics	-2.2%	-0.4%	2.4%
Cons. disc	3.8%	6.9%	10.3%
Cons. base	-0.2%	3.8%	5.0%
Santé	2.3%	8.4%	11.9%
Technologie	7.0%	11.6%	13.8%
Sce de Comm.	2.7%	10.7%	19.7%
REITs	3.2%	13.1%	23.3%
Russell 2000 (\$ US)	1.8%	4.1%	17.0%
Actions mond. (MSCI ACWI)	1.4%	7.5%	12.6%
MSCI EAFE (\$ US)	-1.1%	5.4%	9.2%
MSCI EM (\$ US)	0.2%	5.1%	7.6%
Mat. premières (CRB index)	3.7%	15.4%	27.2%
Pétrole WTI (\$US/baril)	11.0%	24.4%	52.5%
Or (\$US/once)	-7.4%	3.6%	-7.0%
Cuivre (\$US/tonne)	-8.8%	6.4%	20.7%
Devises (DXY - Indice \$US)	2.7%	-0.8%	2.8%
USD par EUR	-3.0%	0.9%	-3.1%
CAD par USD	2.8%	-1.3%	-2.7%

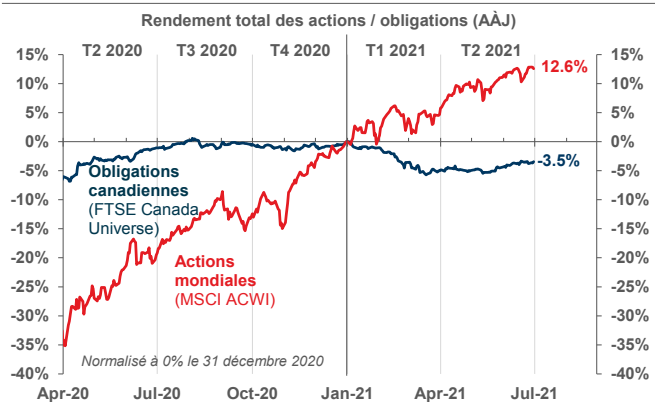
Données via Refinitiv

2021-06-30

Inflation à la hausse, taux à la baisse?

Les marchés boursiers ont conclu la première moitié de l'année sur une note plutôt positive, surperformant les obligations pour un cinquième trimestre consécutif (**graphique 1**).

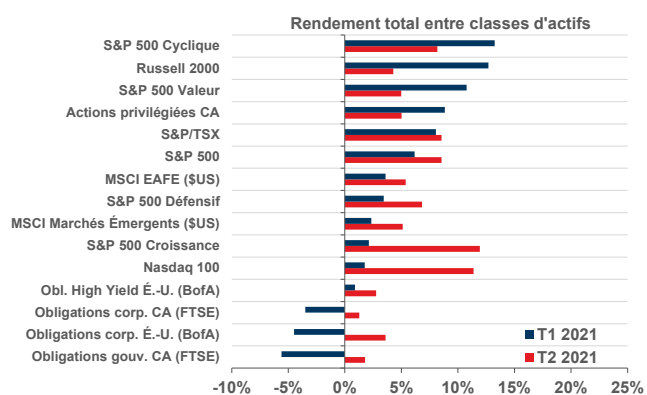
1 | La tendance positive des actions se maintient...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Toutefois, ce qui ressort du T2 est surtout le caractère généralisé des gains entre segments du marchés obligataires et boursiers, de même que la surperformance du style croissance aux États-Unis. Tout un contraste par rapport aux trois premiers mois de 2021 (**graphique 2**).

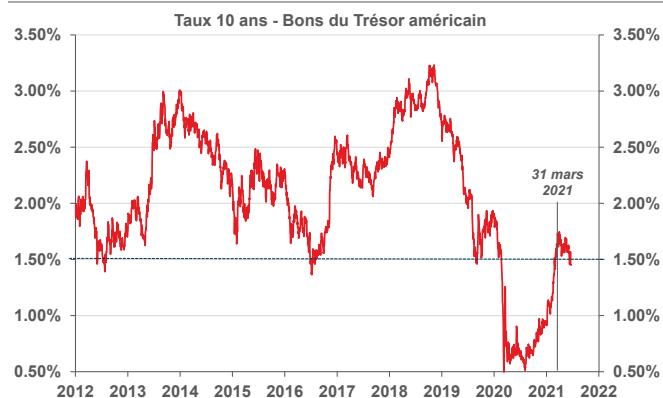
2 | ... mais des contrastes s'observent vis-à-vis T1...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Ce portrait des marchés se veut largement le reflet du recul des taux d'intérêt depuis la fin du mois de mars dernier, les taux des obligations américaines d'échéance 10 ans terminant le mois de juin tout juste en dessous de 1,5 % (contre 1,74 % au 31 mars, **graphique 3**).

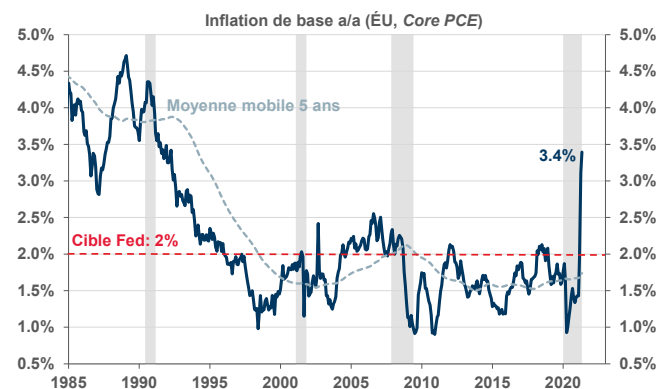
3 | ... en raison d'un léger recul des taux d'intérêt...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Comment réconcilier ce recul des taux avec la montée spectaculaire de l'inflation annuelle (rien de moins qu'un sommet depuis 1992, **graphique 4**) au cours de cette période?

4 | ... qui peut sembler contre-intuitif

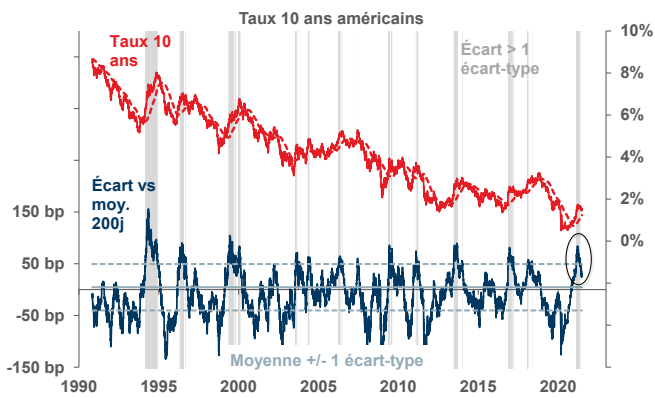


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Outre le fait que la hausse marquée des taux en début d'année laissait présager (au minimum) une pause sur une base technique, tel que nous l'avons d'ailleurs avancé dans notre rapport d'avril dernier (**graphique 5**, page suivante), un élément explicatif clé est que nous avons potentiellement vu le sommet des chiffres d'inflation en glissement annuel, du moins à court terme.

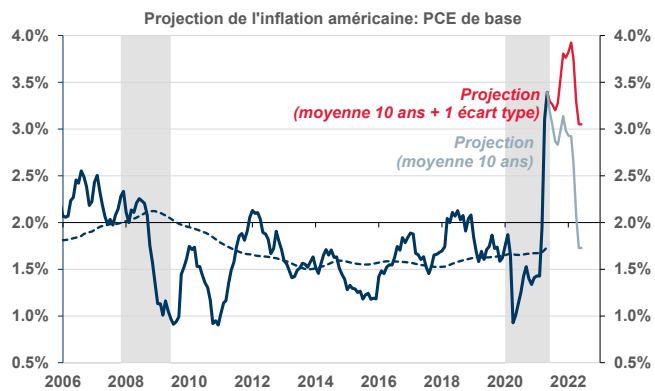
En effet, la simple nature arithmétique (i.e. les effets de bases) des chiffres d'inflation annuels devrait mener vers une stabilisation, voir même un fort recul au cours des prochains mois, bien qu'il existe toujours un potentiel de hausse marquée fin 2021 / début 2022 (**graphique 6**, page suivante).

5 | Les taux étaient dus pour une pause technique



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

6 | Les effets de base majeurs sont derrière nous...

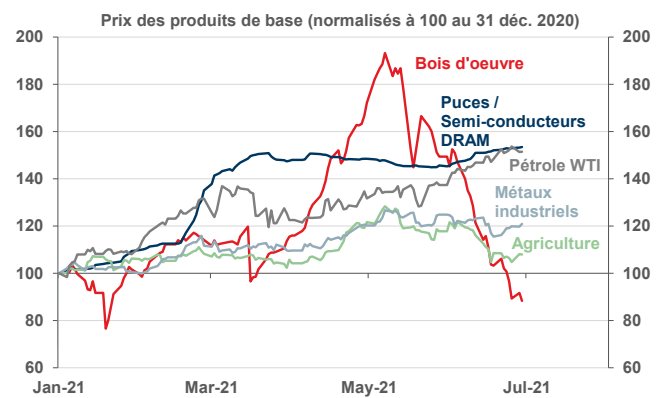


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Difficile de prévoir avec exactitude dans quelle mesure la vigueur de l'inflation (au-delà des effets de base) qu'on observe depuis quelques mois va se poursuivre. Si l'on peut encore raisonnablement s'attendre à des pressions à la hausse résultant de goulots d'étranglement post-pandémiques, soulignons qu'à l'exception du pétrole, les prix de plusieurs commodités agissant comme intrant dans la production de biens se sont stabilisés (ex. : semi-conducteurs) ou ont même baissés (ex. : métaux industriels, agriculture, bois d'œuvre) depuis quelques semaines (**graphique 7**). Pas le genre de mouvements de prix indicateur d'une inflation galopante.

Quoi qu'il en soit, rappelons que les marchés sont prévisionnels; ils ont déjà ajusté leurs attentes pour refléter une période de hausse substantielle de l'inflation à court terme, suivi d'une convergence

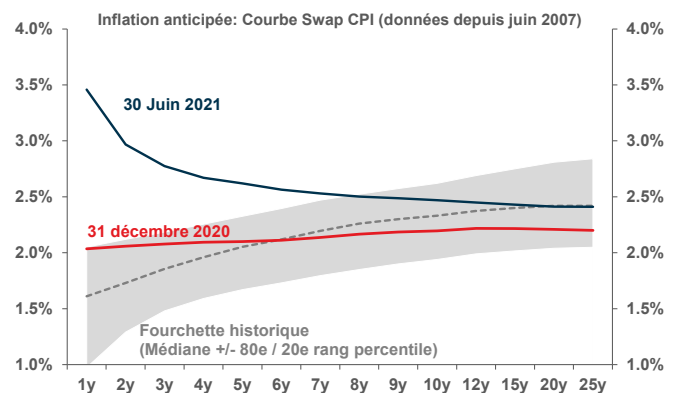
7 | ... et plusieurs prix d'intrants se sont stabilisés



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). DRAM = Dram exchange index (DXI). Métaux industriels = GSCI Index (aluminium, cuivre, zinc, nickel, plomb). Agriculture = GSCI Index (Café, sucre, cacao, coton).

vers un niveau certainement plus élevé que par le passé, mais pas nécessairement préoccupant (**graphique 8**).

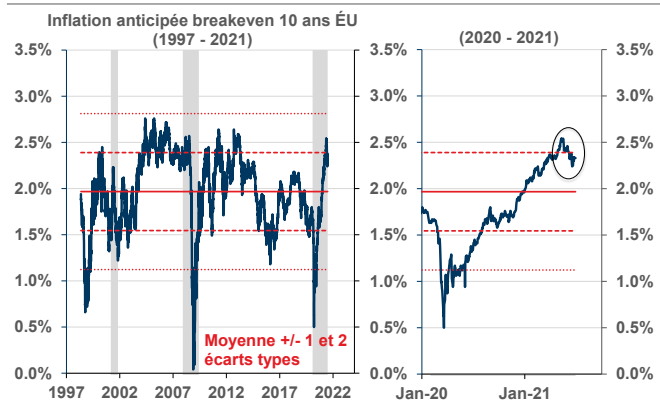
8 | Forte inflation: le scénario de base des marchés...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Se peut-il que cette perspective surestime la véritable nature de l'inflation qui se profile? Ce ne serait pas une première et c'est effectivement cette remise en question qu'on observe sur les marchés obligataires (**graphique 9**, page suivante)... surtout maintenant que la la Réserve fédérale commence à discuter plus ouvertement de l'éventuelle normalisation de sa politique monétaire.

9 | ... légèrement remis en question dernièrement



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

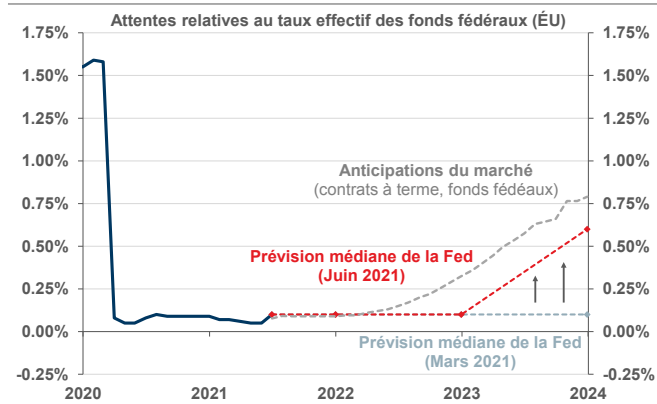
Il est temps de parler

Après nous avoir répété à plusieurs reprises qu'il ne « pensait même pas à penser » à augmenter les taux d'intérêt, le président de la Fed, Jerome Powell, a opté pour une nouvelle tournure de phrase au terme de la dernière contre du comité sur la politique monétaire (FOMC) en affirmant qu'on pouvait considérer cette réunion comme la réunion « parler de parler de » (*the talking about talking about meeting*).

Qu'est-ce que tout cela veut dire? En termes simples, l'institution prend acte des situations économique et sanitaire qui s'avèrent nettement plus positives que ce que leur scénario (volontairement plus conservateur) prévoyait initialement. Par conséquent, la projection médiane des membres du FOMC indique désormais deux hausses de taux d'intérêt en 2023 (vs aucune auparavant), non loin de ce qu'escomptent les contrats à terme sur les fonds fédéraux (**graphique 10**).

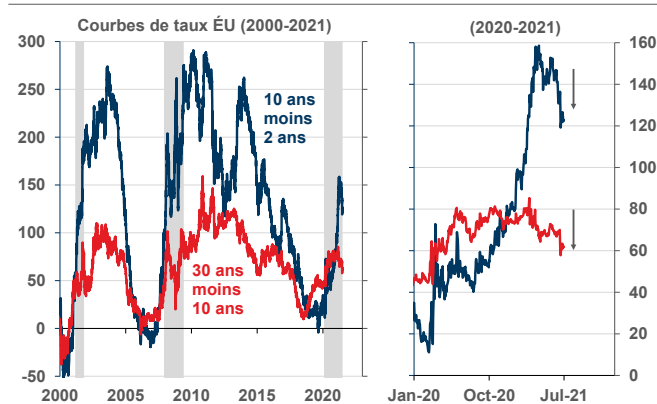
Sur les marchés obligataires, cet ajustement du message de la Réserve fédérale s'est soldé par un aplatissement marqué de la courbe des taux d'intérêt (**graphique 11**). Traduction libre : le rapprochement des perspectives de hausses de taux d'intérêt (taux 2 ans à la hausse) limite le risque que la Fed se retrouve en mode rattrapage face à une forte inflation plus tard dans la décennie (taux 30 ans à la baisse).

10 | Hausse des projections de taux directeur à la Fed...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). En date du 29 juin 2021.

11 | ... baisse des taux long terme sur les marchés...

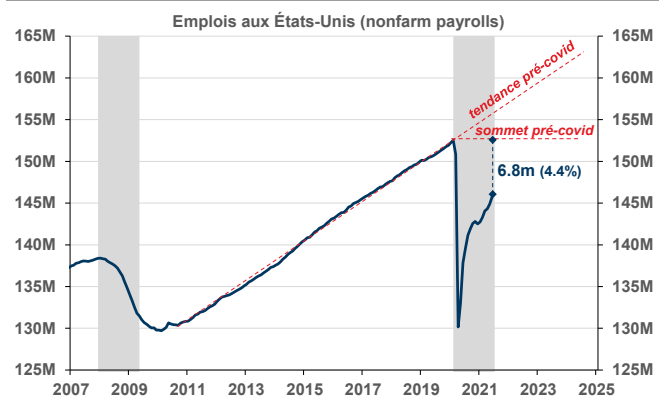


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Gardons en tête que ces projections de hausses de taux sont encore bien lointaines et surtout incertaines. La variable déterminante à savoir quand celles-ci se matérialiseront est sans équivoque l'état du marché du travail. À près de sept millions d'emplois sous le niveau prépandémique, bien du chemin reste à parcourir de ce côté avant que la Fed passe de la parole aux actes sur les taux (**graphique 12**, page suivante).

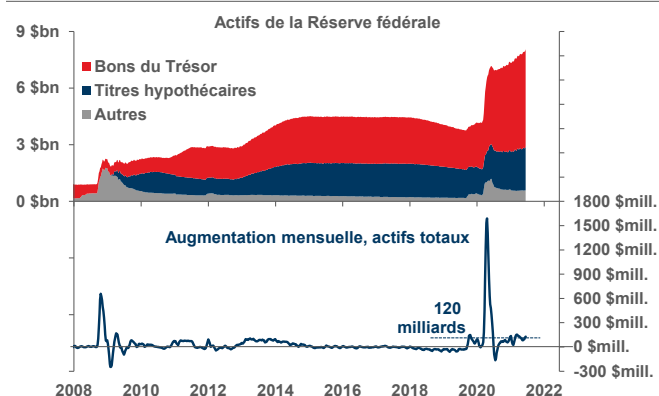
Cela dit, la première étape vers une réduction de l'accommodation monétaire était d'en parler, et c'est maintenant chose faite. La seconde étape devrait être de présider le plan de réduction progressif des achats d'actifs qui se chiffrent actuellement à environ 120 milliards par mois (**graphique 13**, page suivante). À suivre... probablement à la fin du mois d'août (à l'occasion de la conférence de Jackson Hole se concluant le

12| ... mais bien du chemin à parcourir pour l'emploi



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

13| Prochaine étape: la réduction des achats d'actifs



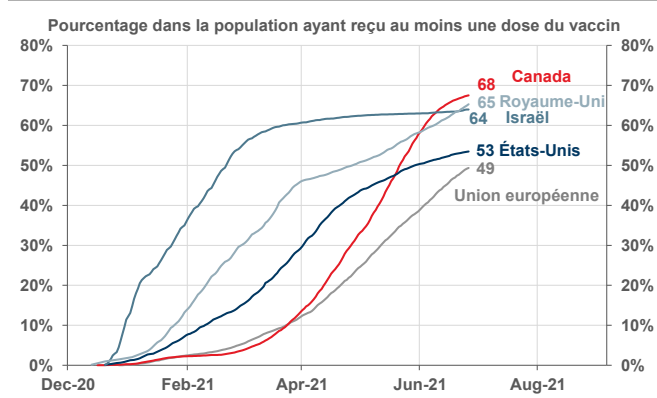
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

26 août) ou à la fin du mois de septembre (prochaine mise à jour des projections de la Fed, le 22 septembre).

En conclusion

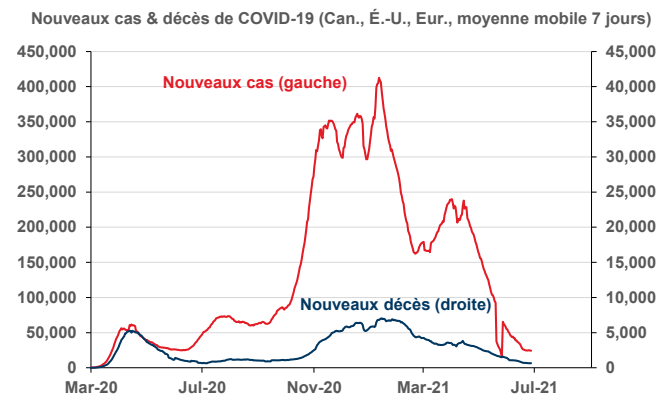
Comme nous entamons un nouveau trimestre, nous avons mis à jour notre scénario économique de base et celui-ci demeure prorsisque (voir la Table 3 en annexe pour plus de détails). En ce qui a trait à la situation sanitaire, le bon niveau de couverture des vaccins (particulièrement au Canada qui, après un départ plus lent, se situe désormais au sommet du palmarès en la matière, juste à temps pour sa fête nationale, **graphique 14**) de même que le faible niveau de contagion (les nouveaux cas et décès sont à un creux depuis le début de la pandémie, **graphique 15**) viennent effectivement

14| Ô Canada, les vaccins protégeront nos foyers



Bureau du chef des placements (données via Our World in Data).

15| COVID-19 : nouveaux cas et décès à un creux



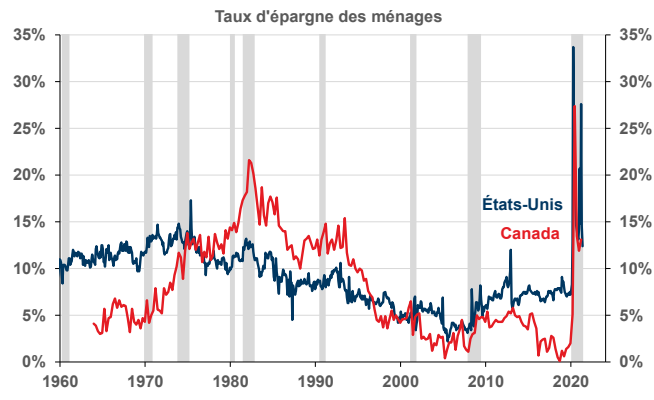
Bureau du chef des placements (données via Johns Hopkins University).

relayer la COVID-19 au statut d'enjeu secondaire pour les marchés, jusqu'à preuve du contraire.

Cette sortie de crise implique également que la grande majorité des généreux programmes de soutien du revenu des gouvernements seront graduellement retirés d'ici fin septembre. Nous voyons cet ajustement d'un bon oeil alors qu'il devrait encourager le retour au travail, tandis que l'excès d'épargne accumulé (**graphique 16**, page suivante) ainsi que le fort momentum économique qui s'observe déjà dans la grande majorité des pays (**graphique 17**, page suivante) annonce une reprise sur une base solide.

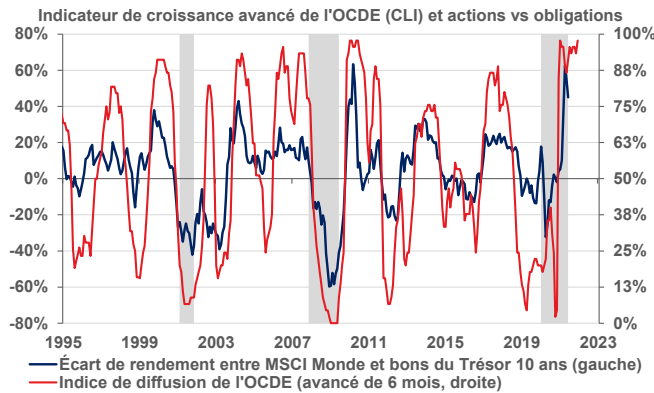
Néanmoins, il ne fait peu de doute que nous nous situons au sommet du rythme de croissance économique sur une base annuelle. Après avoir atteint un record depuis que les données sont

16 | Des bilans renforcés pour les ménages



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

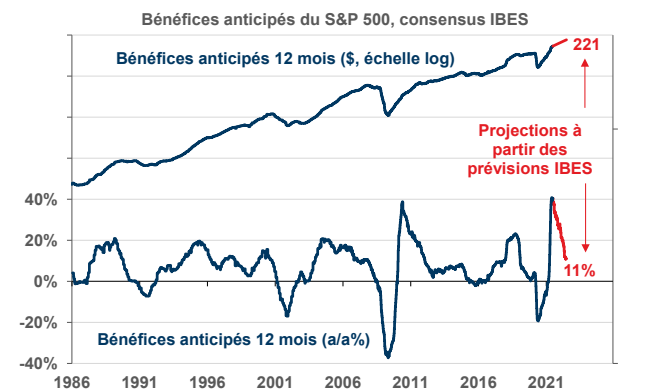
17 | Une reprise économique globale est en marche...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

compilées (1986), la croissance des bénéfices anticipés du S&P 500 est vouée à ralentir à mesure que nous nous éloignons du creux causé par la pandémie (graphique 18).

18 | ... bien que sa vitesse est vouée à ralentir...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Ce phénomène arithmétique n'a rien de surprenant post-récession; nous avons en effet vécu quelque chose de similaire à la sortie de la crise financière. Historiquement, on remarque que les 12 mois suivants un sommet dans la croissance ont généralement donné lieu à des gains boursiers, bien que plus modestes, en moyenne (graphique 19). C'est effectivement ce qu'on peut raisonnablement anticiper pour la suite.

19 | ... tout comme pour la bourse...

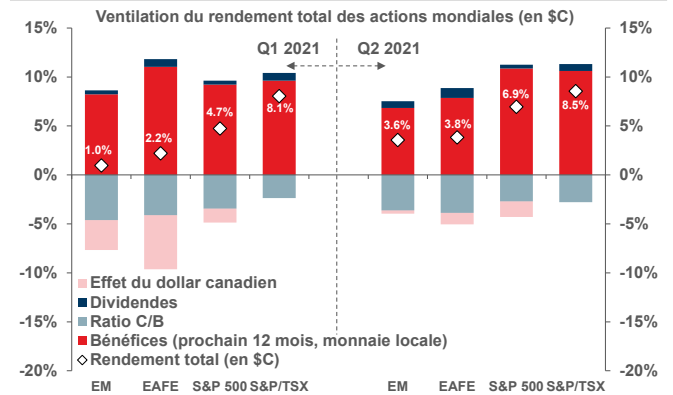
Rendement du S&P 500 lors d'un pic de croissance des bénéfices

Mois du sommet	Rendement total	
	12 mois avant sommet	12 mois après sommet
Février 1989	11.9%	18.9%
Juin 1995	26.1%	26.0%
Août 1997	40.6%	8.1%
Juin 2000	7.2%	-14.8%
Juillet 2004	13.2%	14.1%
Mai 2010	21.0%	25.9%
Septembre 2014	19.7%	-0.6%
Septembre 2018	17.9%	4.3%
Juin 2021	39.8%	?
Moyenne	21.9%	10.2%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

En effet, malgré son ralentissement, la croissance des bénéfices sur la prochaine année (le consensus projette une hausse de 11 %) devrait continuer d'agir comme principal moteur de rendement boursier, comme il l'a d'ailleurs été au cours des deux premiers trimestres de 2021 (graphique 20).

20 | ... qui devrait continuer de carburer aux profits

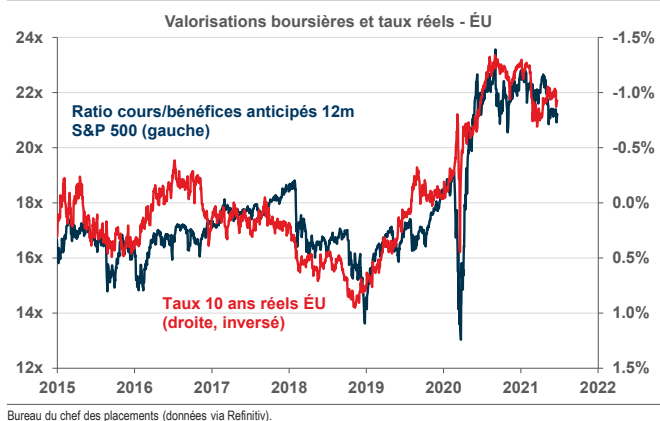


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

La mesure dans laquelle les valorisations devront s'ajuster dépend largement de l'évolution du risque clé à notre scénario économique, soit la tangente

que prendra l'inflation et surtout, la réaction de la Réserve fédérale. Tant que l'inflation sous-jacente ne sera ni trop forte ni trop faible, la Fed pourra se permettre de demeurer hautement prudente et patiente dans son processus de normalisation de la politique monétaire. Si tel est le cas, les taux d'intérêt réels devraient demeurer en territoire négatif, évitant ainsi d'exercer de la pression à la baisse sur les multiples boursiers (**graphique 21**).

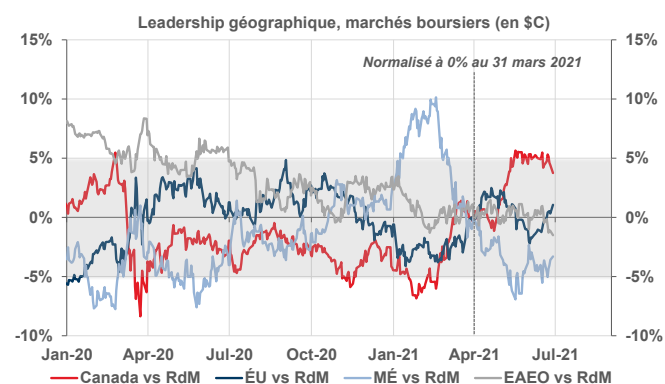
21 | Les valorisations dépendent des taux réels



En termes de leadership géographique au sein des marchés boursiers, nous continuons de préconiser la diversification au-delà de positionnements plus agressifs. Le dernier trimestre s'est avéré être à l'avantage des actions canadiennes (que nous avons d'ailleurs augmenté de sous-pondéré à neutre le 1^{er} avril) et plus difficile pour les marchés émergents (dont nous avons réduit la surpondération le 1^{er} avril), mais la réalité est que les écarts de performance entre régions sont hautement instables et d'amplitude relativement limitée (majoritairement +/- 5 %) depuis le début de la pandémie (**graphique 22**). Ce genre d'environnement peut rapidement s'avérer coûteux pour ceux qui tentent de capturer chacun de ces mouvements hautement imprévisibles.

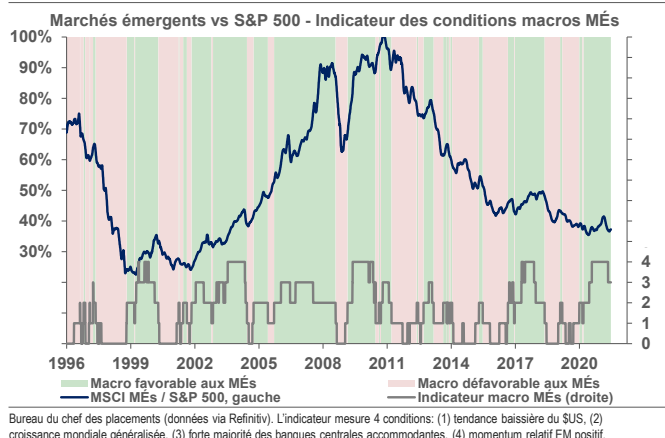
Pour le moment, nous conservons notre légère surpondération en marchés émergents contre le marché américain, tel que le préconise notre modèle à cet effet (**graphique 23**). Le principal risque associé à ce positionnement est un rebond marqué du dollar américain que pourrait

22 | Courants croisés entre régions boursières



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). Rdm = Reste du Monde = moyenne des trois autres régions.

23 | MÉ: toile de fond incertaine, mais encore positive...

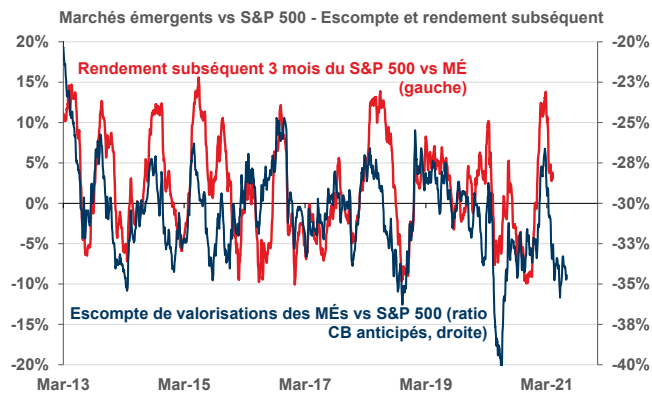


occasionner un resserrement prématuré des conditions monétaires aux États-Unis de même qu'en Chine, où la croissance du crédit a déjà significativement ralenti. Cela dit, l'écart de valorisations entre les deux régions suggère qu'une bonne partie de ces risques est escomptée, tandis qu'une tournure d'évènement plus favorable pourrait rapidement débloquer des gains (**graphique 24**, page suivante).

En termes de leadership sectoriel/factoriel, nous continuons d'entrevoir un meilleur potentiel pour les actions aux caractéristiques plus cycliques. Cette vue est largement dépendante de la direction des taux d'intérêt pour lesquels le potentiel à la hausse nous semble plus visible qu'à la baisse (**graphique 25**, page suivante).

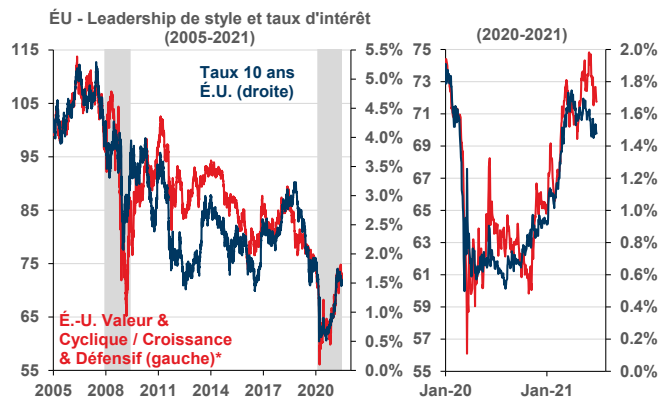
Cela dit, notre message de diversification s'applique également à ce chapitre considérant l'incertitude qui

24 | ... et l'écart de valorisation est à leur avantage



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

25 | Les taux détiennent la clé du leadership de style



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Cyclique/Valeur= Financières, Énergie, Cons. Disc, Industriels, Immobilier. Défensif/Croissance = Serv. Publics, Cons. Base, Soins Santé, Technologie, Communication.

règne sur la trajectoire des taux ainsi que de l'inflation. Nous pourrions donc rapidement chercher à augmenter notre exposition aux actions à plus forte croissance si l'opportunité se présente au cours des prochains mois.

Table 3 Scénario de base

Scénario (prob.*)	Éléments clés et implications pour l'investissement
Scénario de base 70%	Grâce aux succès des campagnes de vaccinations, la COVID-19 devient essentiellement un enjeu secondaire au début de l'été aux États-Unis, et un peu plus tard dans les autres pays développés. Le nombre de nouveaux cas reste relativement faible, mais surtout, la pression sur le système de santé et le taux de mortalité diminue fortement.
	La vitesse de la croissance mondiale atteint un sommet au début de l'été. Néanmoins, de fortes tendances sous-jacentes telles qu'une accumulation substantielle d'épargne excédentaire, une hausse du sentiment des consommateurs et une forte reprise du secteur des services permettent de maintenir une croissance au-delà de la moyenne à long terme.
	La majorité des décideurs politiques des pays développés commencent un retrait progressif et prudent du soutien fiscal d'urgence. Aux États-Unis, l'administration Biden travaille à l'adoption d'un important plan d'infrastructures et à des hausses d'impôts modérées, non loin de ses engagements électoraux.
	L'inflation annuelle augmente considérablement, sous la pression d'une combinaison d'effets de base, d'une forte demande et de goulets d'étranglement de l'offre. Les craintes d'une surchauffe de l'économie augmentent occasionnellement, mais les banques centrales maintiennent le cap et conservent des mesures monétaires accommodantes tout au long de l'année. La Fed précise ses intentions quant à la réduction graduelle de ses achats d'actifs entre août et septembre 2021.
	→ Les taux obligataires augmentent légèrement tandis que les actions poursuivent leur ascension le long de leur tendance à long terme. Le leadership demeure volatil mais penche en faveur des actions cycliques et marchés émergents.
Scénario optimiste 20%	La haute efficacité des vaccins permet une victoire définitive contre la COVID-19 et ses variants. La réouverture des économies révèle une force insoupçonnée de la demande. Le sentiment des consommateurs bondit; l'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie se traduit en dépenses de consommation.
	Après une forte augmentation de l'inflation, celle-ci se stabilise légèrement au-dessus des moyennes historiques à mesure que l'offre s'ajuste. Cet environnement de forte croissance réelle et de pressions inflationnistes modérées s'avère hautement favorable pour les actifs risqués alors que les hausses de taux d'intérêt demeurent distantes.
	→ Les taux obligataires font du sur-place et le dollar américain recule. Les actions mondiales bondissent au-dessus de leur tendance à long terme. Le leadership demeure volatil. Les marchés émergents surperforment significativement.
Scénario pessimiste 10%	Les fortes pressions inflationnistes poussent les perspectives d'inflation à long terme dans une zone qui force les banques centrales à resserrer les conditions monétaires plus rapidement. En parallèle, l'incertitude sur la politique fiscale américaine, la réglementation des grandes entreprises du secteur technologique et/ou les relations sino-américaines forcent également les marchés à recalibrer leurs attentes.
	Les campagnes de vaccination ne parviennent pas à contrecarrer la propagation rapide des variants du coronavirus dans certaines régions du monde. La crainte d'une autre vague de contagion à l'arrivée de l'automne affecte négativement le sentiment des consommateurs, la croissance mondiale ralentit.
	→ La volatilité des taux obligataires augmente, le dollar américain s'apprécie, les actions s'aventurent en territoire de correction. Le leadership est hautement volatil mais penche en faveur des actions croissances (valeurs) dans le scénario de reprise de la COVID (pressions inflationnistes).

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 2 juillet 2021 (mis à jour trimestriellement à moins qu'un événement exige une révision). *Probabilités subjectives basées sur les conditions actuelles du marché et susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Table 4 Répartition globale de l'actif - Portefeuille modèle (en \$C)

Classes d'actifs	Indice référence		Portefeuille modèle				Commentaires
	Total	Classe d'actif	Total		Classe d'actif		
			Allocation	Poids actif	Allocation	Poids actif	
Classes d'actifs							
Liquidités	0%	-	0.0%	0.0%	-	-	En début de nouveau cycle économique, les actions devaient surperformer les marchés obligataires, qui affichent des taux près d'un creux historique. Les actifs alternatifs permettent de mieux contrôler le risque total du portefeuille et offrent une protection contre une éventuelle reprise de l'inflation. Dans l'ensemble, ce positionnement est pro-risque.
Revenu Fixe	40%	-	31.0%	-9.0%	-	-	
Actions	60%	-	64.0%	4.0%	-	-	
Alternatifs	0%	-	5.0%	5.0%	-	-	
Revenu Fixe							
Gouvernement	28%	73%	17.5%	-10.5%	55%	-18%	Le contexte monétaire et économique devrait amener le crédit corporatif à surperformer. Pour des raisons de contrôle du risque, nous nous en tenons au crédit de catégorie investissement. Les taux long-terme devraient augmenter légèrement à mesure que les prévisions d'inflation se normalisent, mais nous prévoyons que les taux réels demeureront négatifs.
Catégorie Investissement	12%	27%	14.5%	2.5%	45%	18%	
Rendement Élevé	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Durée	7.8 ann.	-	7.5 ann.	-0.3 ann.	-	-	
Actions							
Canada	21%	35%	22.4%	1.4%	35%	0.0%	Nous voyons les MÉS surperformer les actions US dans un contexte de forte croissance et de politiques monétaires accommodantes, avec une préférence pour les secteurs cycliques/valeurs dans les MÉS (RAFI Fondamental, 3%). Aux É.-U., nous privilégions les entreprises de haute qualité (MSCI Qualité, poids cible 4%) versant des dividendes (Arist. div., 4%) et l'indice équilibré (4%) pour leurs propriétés diversifiées et cycliques.
États-Unis	21%	35%	21.0%	0.0%	33%	-2.2%	
EAO	12%	20%	12.8%	0.8%	20%	0.0%	
Marchés émergents	6%	10%	7.8%	1.8%	12%	2.2%	
Alternatifs							
Protection contre l'inflation	0%	0%	2.0%	2.0%	40%	40%	L'environnement macroéconomique reste favorable à l'or, avec des taux d'intérêt réels qui devraient demeurer négatifs et une dépréciation du dollar américain. En conséquence, les TIPS devraient surperformer leurs homologues nominaux, en plus d'offrir une protection plus directe contre l'inflation et une faible volatilité. Cette répartition des actifs offre une faible corrélation avec les actifs traditionnels.
Or	0%	0%	3.0%	3.0%	60%	60%	
Revenus non traditionnels	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Stratégies non corrélées	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Devises							
Dollar canadien	61%	-	55.4%	-5.6%	-	-	Notre stratégie de portefeuille globale nous place surpondéré en dollars américains par rapport à notre indice de référence, uniquement en raison de notre position en or. Bien que notre scénario de base soit cohérent avec une légère appréciation du dollar canadien, nous maintenons ce positionnement uniquement à des fins de gestion des risques puisque l'or en CAD offre des propriétés historiques plus attrayantes du point de vue de la construction du portefeuille.
Dollar américain	21%	-	24.0%	3.0%	-	-	
Euro	5%	-	4.9%	0.3%	-	-	
Yen japonais	3%	-	3.3%	0.2%	-	-	
Livre sterling	2%	-	1.8%	0.1%	-	-	
Autres	9%	-	10.7%	2.0%	-	-	

Bureau du chef des placements. L'indice de référence en revenu fixe est 100 % FTSE Canada Univers. Il n'y a pas d'actifs alternatifs dans l'indice de référence étant donné que leur inclusion est conditionnelle à ce qu'elle améliore les propriétés de risque/rendement des actifs traditionnels (60/40). L'amplitude des barres de couleur sous les colonnes "Poids actif" est proportionnelle aux déviations maximales du portefeuille (+/- 10% pour les actions et les obligations, +10% en liquidités, +20% en placements alternatifs).

Bureau du chef des placements

CIO-Office@nbc.ca

Martin Lefebvre

Chef des placements et
stratège
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie

Stratège en investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry

Analyste en chef
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton

Analyste
nicolas.charlton@bnc.ca

Général

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation. Les points de vue exprimés ne visent pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion de placements en particulier et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Banque Nationale Investissements inc. a pris les moyens nécessaires afin de s'assurer de la qualité et de l'exactitude des informations contenues aux présentes à la date de la publication. Cependant, Banque Nationale Investissements inc. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de cette information et cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour Banque Nationale Investissements inc.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Un placement dans un fonds d'investissement (« Fonds ») peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des Fonds avant de faire un placement. Les titres des Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts. Les Fonds ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir.

© 2021 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.