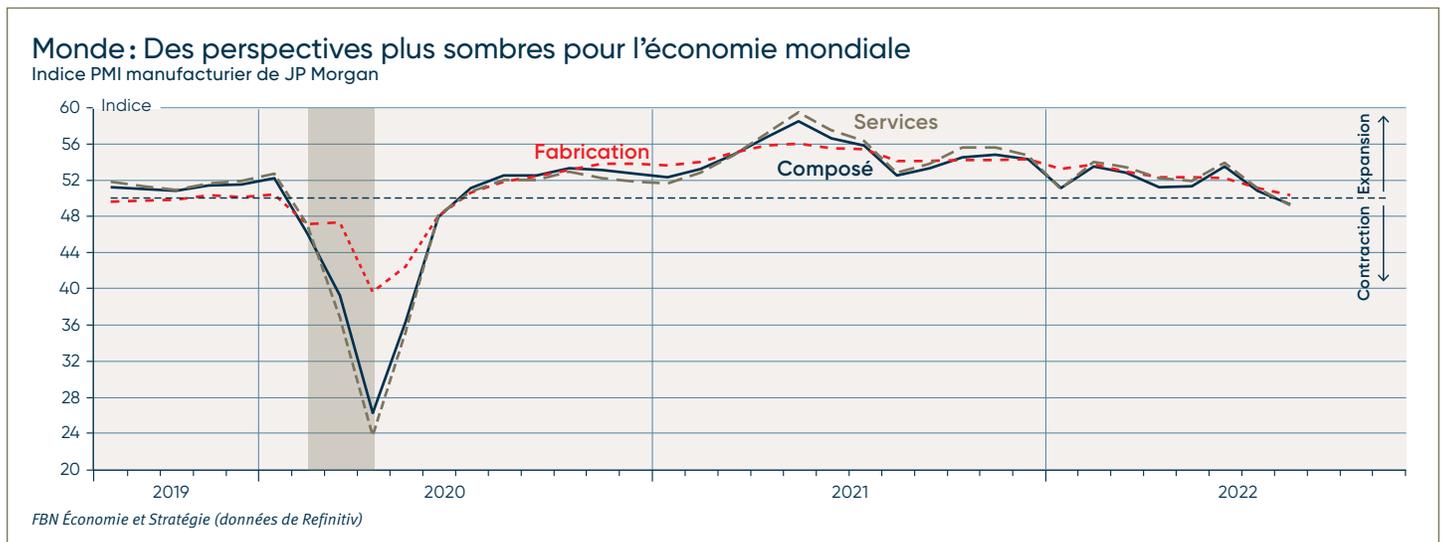


Stratégie de placement

Monde

Une récession mondiale peut encore être évitée, à condition que les pressions inflationnistes s'estompent relativement rapidement et que les politiques monétaires ne deviennent pas trop restrictives. Il y a certes de bonnes nouvelles du côté de l'inflation récemment. Les cours du pétrole ont brièvement glissé sous la barre des 90 \$ le baril et les prix des aliments ont continué de baisser, mais cette embellie était largement menée par des inquiétudes concernant l'économie mondiale. Ce ralentissement a été particulièrement marqué dans la zone euro où la baisse du prix de certains éléments a été complètement éclipsée par l'augmentation des cours du gaz naturel après la décision de la Russie d'arrêter ses livraisons à l'Europe continentale par le gazoduc Nord Stream 1. À cela s'ajoute des sécheresses généralisées qui ont conduit à une baisse du niveau de plusieurs cours d'eau importants cet été, limitant la production agricole et haussant le coût de transport de marchandises. Au même moment, la Banque centrale européenne a rehaussé ses taux directeurs de 75 points de base, ce qui pourrait freiner davantage la croissance et risque de ramener à l'avant-plan certaines des

vulnérabilités qui avaient déjà fait surface il y a une dizaine d'années, lors de la crise de la dette, amplifiant les effets d'une récession qui semble maintenant inévitable. La situation n'est pas préférable dans les pays émergents, qui doivent composer avec une appréciation importante du billet vert car une part non négligeable des emprunts sont libellés en USD. Pendant ce temps, la Chine s'obstine à maintenir sa politique zéro COVID, avec des fermetures répétées qui ne seront pas sans conséquences pour l'économie, d'autant plus qu'elles s'ajoutent à un ralentissement du secteur immobilier et à de graves sécheresses dans le Sichuan. La banque centrale a bien réagi en abaissant ses taux préférentiels, mais cela semble avoir seulement contribué à faire reculer davantage la devise. En somme, la baisse du prix de certaines matières premières jusqu'à présent n'a pas eu les effets positifs escomptés, celle-ci ayant été largement compensée par une augmentation de l'incertitude générale. Par conséquent, nous avons revu à la baisse notre prévision de croissance mondiale pour 2022 au cours des derniers mois qui s'établit désormais à 2,6 % en 2022 et 2,3 % en 2023.



Dans ce numéro

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

États-Unis

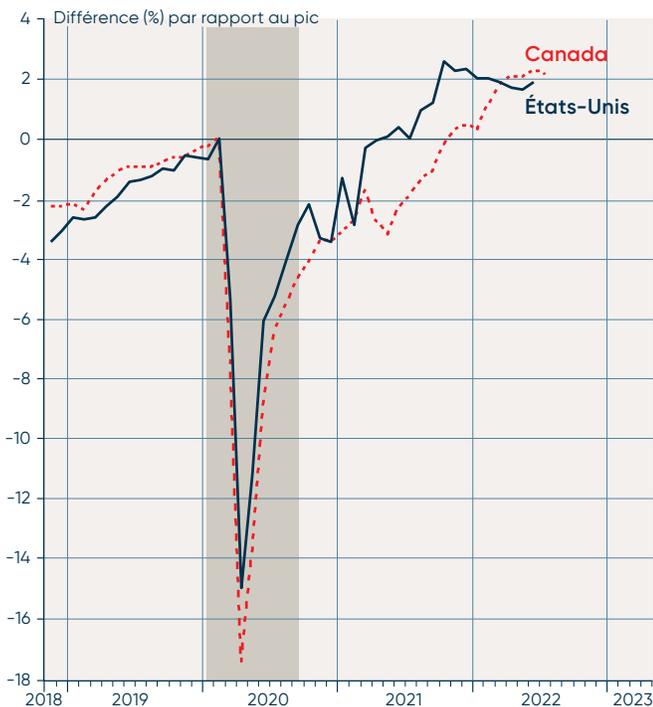
Durant l'été, la Réserve fédérale a continué de marteler que sa priorité est de ramener l'inflation à la cible et qu'elle ne se gênera pas pour maintenir les taux directeurs à un niveau restrictif pendant quelque temps afin d'y arriver. En août, le président Jerome Powell reconnaissait explicitement au Symposium Économique de Jackson Hole que cela ne se ferait pas sans heurt en affirmant que « la baisse de l'inflation nécessitera probablement une période prolongée de croissance inférieure à la tendance ». Effectivement, les secteurs les plus sensibles aux hausses de taux d'intérêt, soit le secteur immobilier résidentiel et les investissements des entreprises, donnent déjà des signes de ralentissement. Nous croyons que cela n'est pas suffisant pour plonger l'économie en récession puisque ces deux composantes ne représentent qu'une part relativement faible de la demande intérieure. La consommation, en revanche, pourrait certainement faire pencher la balance d'un côté comme de l'autre. Et bien que le rythme de croissance des dépenses des ménages ait quelque peu ralenti ces derniers temps, il demeure tout de même positif, notamment grâce à l'épargne excédentaire accumulée durant la crise de la COVID et un marché de l'emploi vigoureux. Mais cela ne suffira peut-être pas à maintenir la cadence de la consommation, car les salaires n'arrivent pas à suivre le rythme de l'inflation et l'embauche est appelé à modérer drastiquement. Par conséquent, après un rebond somme toute modeste au T3, nous prévoyons plusieurs trimestres de croissance inférieure au potentiel pour l'économie américaine. Notre prévision de croissance pour 2022 s'établit désormais à 1,6% et à 0,9% pour 2023.

Canada

Le message de la Banque du Canada est sans équivoque. Elle entend hisser les taux d'intérêt davantage en territoire restrictif en octobre, même si, à nos yeux, des événements mondiaux intéressants sont survenus au niveau de l'inflation, notamment une baisse des prix de l'énergie et des coûts de transport et une atténuation des problèmes de la chaîne d'approvisionnement. La Banque du Canada est sur un terrain glissant. En agissant à la vitesse grand V et compte tenu du délai de transmission de la politique monétaire, elle n'a pas le temps d'évaluer l'impact de ses actions et de s'ajuster au besoin. Nous saurons malheureusement seulement a posteriori si elle est allée trop loin et il est donc normal que les observateurs soient nerveux. Une chose est certaine, nous notons déjà un ralentissement marqué de l'économie et du marché du travail, ce qui nous laisse croire qu'une pause surviendra après une dernière hausse de 50 points de base en octobre et que des taux à de tels niveaux ne seront pas nécessaires bien longtemps (nous anticipons des baisses de taux au deuxième semestre de l'an prochain). Compte tenu du resserrement monétaire réalisé, des croissances chancelantes pour quelques trimestres semblent inéluctables, nos prévisions de croissance s'établissant désormais à 1,1% en 2023 après le 3,2% enregistré en 2022. Nous croyons que l'économie canadienne peut encore éviter une récession avec son important secteur des ressources naturelles qui bénéficie encore de prix avantageux, des gouvernements dépensiers et des ménages dont les revenus ont bénéficié d'un marché du travail dynamique et qui disposent d'une épargne excédentaire.

États-Unis : Rebond modeste anticipé après la faiblesse de S1 2022

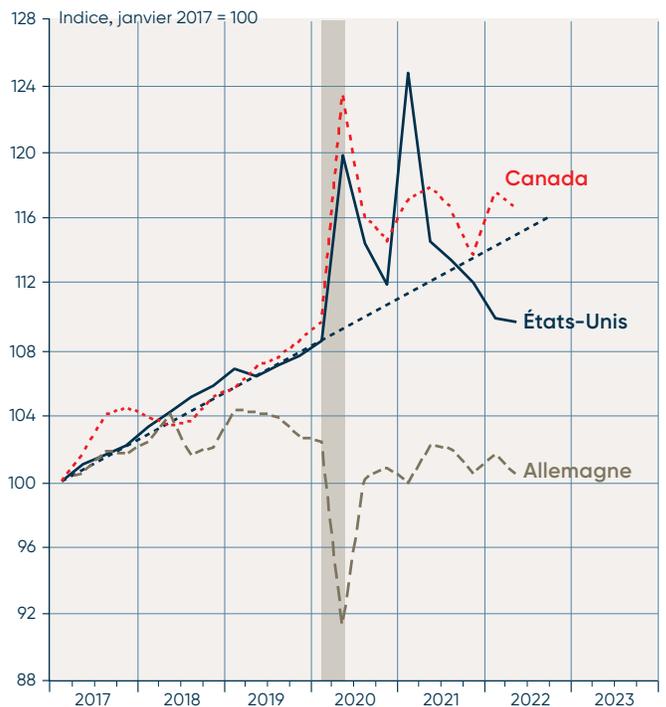
Différence (%) entre le PIB réel mensuel et le sommet de février 2020



FBN Économie et Stratégie (données de Markit et Statistique Canada)

Canada : Le revenu disponible réel encore supérieur à la tendance

Revenu disponible réel



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada et du BEA)

Stratégie d'investissement

La volatilité qui secoue les marchés depuis déjà un certain temps ne s'est pas atténuée au cours du troisième trimestre, bien au contraire. En effet, après un rebond spectaculaire en première moitié de trimestre pour les actions, un discours combatif du président de la Réserve fédérale a abruptement mis fin au regain d'optimisme des investisseurs. Face à cet énième durcissement de ton de la part de la banque centrale, les anticipations de hausses de taux ont nettement augmenté, et ce, malgré un certain ralentissement de l'inflation durant les mois d'été. Au final, le bilan du troisième trimestre reste légèrement positif pour les actions nord-américaines, qui, rappelons-le, avaient essuyé des pertes importantes au cours du deuxième trimestre.

Initialement, le vent d'optimisme de cet été reposait sur la perspective d'une décélération rapide de l'inflation qui aurait permis aux banques centrales de ralentir – voire arrêter – le resserrement de leur politique monétaire dans un avenir rapproché. La première partie de l'équation semble effectivement se matérialiser, une baisse importante des prix de l'essence contribuant à apaiser les pressions inflationnistes. De plus, les prix d'une large gamme de matières premières ont nettement reculé au cours des derniers mois, incluant ceux du blé, du maïs, du bois d'œuvre et des métaux industriels. Enfin, la normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales continue de suivre son cours.

Cependant, c'est au niveau d'un éventuel pivot des banques centrales que les anticipations des marchés se sont avérées trop optimistes. Plus spécifiquement, afin de s'assurer d'une victoire définitive sur l'inflation, la Fed a mis au clair son intention de porter sa politique monétaire américaine en territoire restrictif d'ici la fin de l'année, et d'y rester pendant un certain temps. Ce faisant, la forme de la courbe des taux d'intérêt – un indicateur précurseur provenant du marché obligataire – a commencé à envoyer des signes de risques de récession accrus, bien qu'elle n'ait pas encore passé le seuil critique. En parallèle, l'indicateur économique avancé du *Conference Board* vient tout juste de franchir un seuil qui a historiquement précédé chaque récession américaine au cours des cinq dernières décennies.

Au final, même si un scénario économique plus favorable ne peut être exclu, nous ne pouvons simplement ignorer l'appel à la prudence que nous envoient un nombre croissant d'indicateurs précurseurs. De plus, il semble désormais clair qu'un pivot des banques centrales vers un retour à une politique monétaire accommodante, une condition essentielle pour une reprise soutenue des marchés, devra au mieux se faire attendre encore un certain temps et au pire nécessiter une récession.

Par conséquent, nous avons réduit pour un deuxième trimestre consécutif le poids des actions au sein de notre allocation tactique d'actifs au courant du mois d'août. Ainsi, notre positionnement plus défensif présente une légère sous-pondération en actions et en obligations au profit des liquidités, qui offrent présentement leur meilleur rendement en 14 ans au Canada – le revers des politiques monétaires de plus en plus restrictives. Au niveau de la répartition géographique, nous maintenons notre préférence pour le marché boursier canadien, qui profite d'un niveau de valorisation intéressant et une d'allocation sectorielle mieux adaptée aux conditions actuelles. Par ailleurs, nous demeurons peu optimistes quant à la région EAEO et plus spécifiquement en Europe, où la situation énergétique difficile compromet davantage les perspectives de croissance.



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 %	8,25 %	1,75 %
	Revenu fixe (durée: 5,75 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	68,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	8,75 %	-0,25 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	7,50 %	-1,00 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	2,5 %	-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 %	9,5 %	3,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,75 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0 %	53,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	15,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	13,0 %	-1,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	4,5 %	-1,0 %
	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 %	9,0 %	3,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,75 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0 %	38,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	19,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	17,0 %	-1,5 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	6,5 %	-1,0 %
	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 %	9,0 %	3,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,75 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0 %	28,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	23,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	21,0 %	-1,5 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	8,5 %	-1,0 %
	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 %	9,5 %	3,5 %
	Revenu fixe (durée: 5,75 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0 %	13,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	27,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	25,0 %	-1,5 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	10,0 %	-1,5 %
	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				Septembre 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	3,2	1,1						
États-Unis	-3,4	5,7	1,6	0,9						
Inflation %										
Canada	0,7	3,4	6,6	2,6						
États-Unis	1,3	4,7	7,9	2,9						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					3,60	3,26	3,75	3,60	2,95	2,75
Obligataire 10 ans					3,25	3,35	3,20	3,25	3,10	3,05
Obligataire 30 ans					3,25	3,50	3,25	3,40	3,10	3,20
Dollar canadien					0,76 \$ US		0,78 \$ 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).

