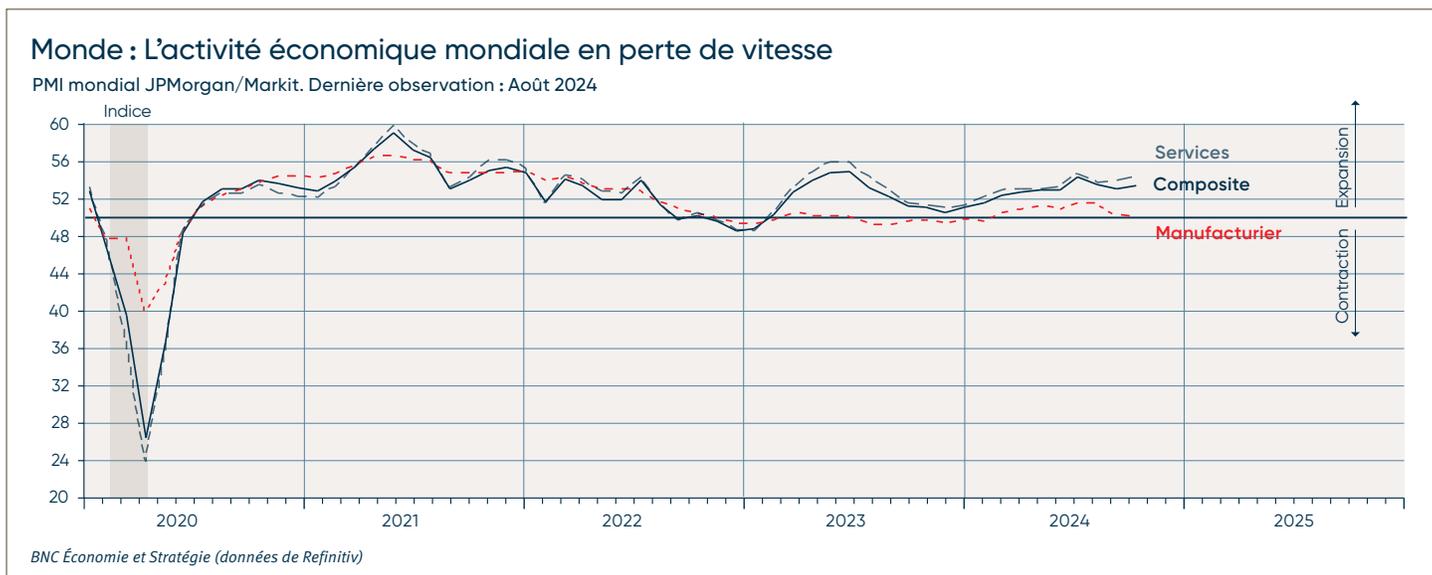


# Stratégie de placement

## Monde

Sans s'effondrer, la croissance économique mondiale s'est certainement ralentie ces derniers temps. Le secteur manufacturier, en particulier, a contribué à cette tendance, avec une contraction en août après une brève reprise en début d'année. Sur le plan géographique, la zone euro et la Chine sont les principaux moteurs de cette sous-performance économique globale. Dans la zone de la monnaie unique, bien que la croissance soit restée positive au deuxième trimestre, elle est tombée sous son potentiel, principalement en raison de difficultés en Allemagne. En Chine, la persistance de la baisse du prix des maisons érode la confiance des consommateurs, dont environ les trois quarts de la richesse sont investis dans l'immobilier. Et malheureusement, les efforts de relance des autorités semblent n'avoir eu qu'une portée très limitée, à en juger par la faible augmentation de la masse monétaire. La faiblesse de la demande permet à la déflation de s'installer; le déflateur du PIB a baissé pour un cinquième trimestre consécutif au T2, ce qui ne s'était plus vu depuis la fin des années 1990. À moins que les autorités ne prennent des mesures plus

vigoureuses, la demande intérieure en Chine pourrait rester faible. De même, la demande extérieure pourrait être affectée par un ralentissement dans les économies avancées. Et compte tenu de la taille et de l'intégration de l'économie chinoise, cette faiblesse ne manquera pas d'avoir des répercussions à l'échelle mondiale, notamment à travers la baisse des prix des matières premières. Rappelons que la Chine reste la principale source de demande pour bon nombre de ces produits, notamment le pétrole. Les vents contraires venant de la zone euro et de la Chine pourraient continuer à maintenir la croissance mondiale sous son potentiel en 2024, et un ralentissement significatif aux États-Unis ne devrait pas compenser cette dynamique. Nous prévoyons une croissance de +3,1% en 2024 et de 2,8% en 2025. Un assouplissement coordonné de la politique monétaire, qui semble probable dans les mois à venir, pourrait aider à atténuer le ralentissement, mais il est possible que ces baisses de taux arrivent trop tard pour empêcher les processus déjà en cours de peser sur la croissance.



## Dans ce numéro

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

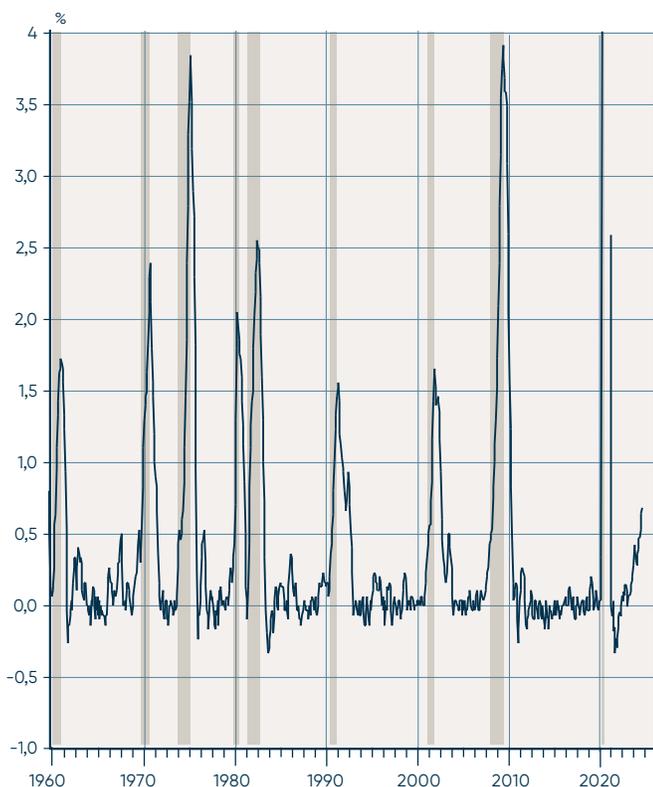
# États-Unis

Lors du symposium de Jackson Hole en août, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a souligné les progrès réalisés pour ramener l'inflation à la cible de la banque centrale, permettant de remettre au premier plan le deuxième volet de son mandat, à savoir le plein emploi. Sur ce front, Powell s'est montré un peu plus inquiet en affirmant que la Fed « ne verrait pas d'un bon œil toute détérioration additionnelle du marché du travail », ce qui a conduit les marchés à anticiper une baisse des taux d'intérêt plus prononcée. Malgré cette réorientation du focus, il se pourrait que la Fed sous-estime les risques concernant le marché du travail, et surtout, qu'elle n'ait pas agi de manière suffisamment préventive. Les premières estimations des révisions de l'enquête sur les effectifs salariés non agricoles indiquent que l'emploi n'a pas été aussi solide qu'on le croyait du T2 2023 au T1 2024. Les données récentes sont également susceptibles d'être revues à la baisse en raison, entre autres, de l'augmentation des faillites non complètement captée en temps réel par l'enquête. Au-delà de cette faille méthodologique, divers indicateurs signalent une

détérioration du marché du travail, comme une faible diffusion de l'embauche au niveau sectoriel, une baisse du recours aux agences de placement de travailleurs temporaires, et une montée des travailleurs contraints au temps partiel. Malgré que le taux de chômage demeure relativement bas, les renversements de tendance ont historiquement été présages de difficultés économiques. À cet égard, la règle de Sahm, qui stipule qu'une augmentation de 0,5 point de pourcentage de la moyenne mobile du taux de chômage sur trois mois par rapport au minimum des douze mois précédents se solde généralement par une récession, a été déclenchée en juillet. Historiquement, la Fed a eu tendance à amorcer son cycle d'assouplissement monétaire avant que ne soit déclenchée cette règle, mais cela n'a pas été le cas dans le cycle actuel. En conséquence, la politique monétaire demeure très restrictive par rapport au cycle économique, ce qui devrait mener à un ralentissement marqué de la croissance d'ici le milieu de l'année prochaine. Selon ce scénario, l'économie américaine devrait croître de 2,5% cette année et de 0,9% l'an prochain.

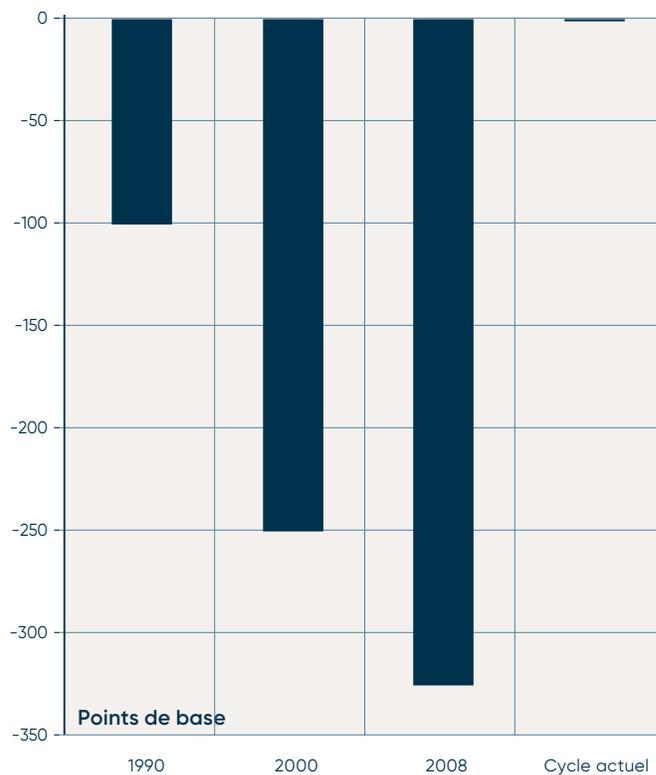
## É.-U. : La Fed n'aurait-elle pas dû agir plus tôt ?

Moyenne mobile sur 3 mois du taux de chômage par rapport au minimum des moyennes de 3 mois des 12 mois précédents.



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg et de Refinitiv)

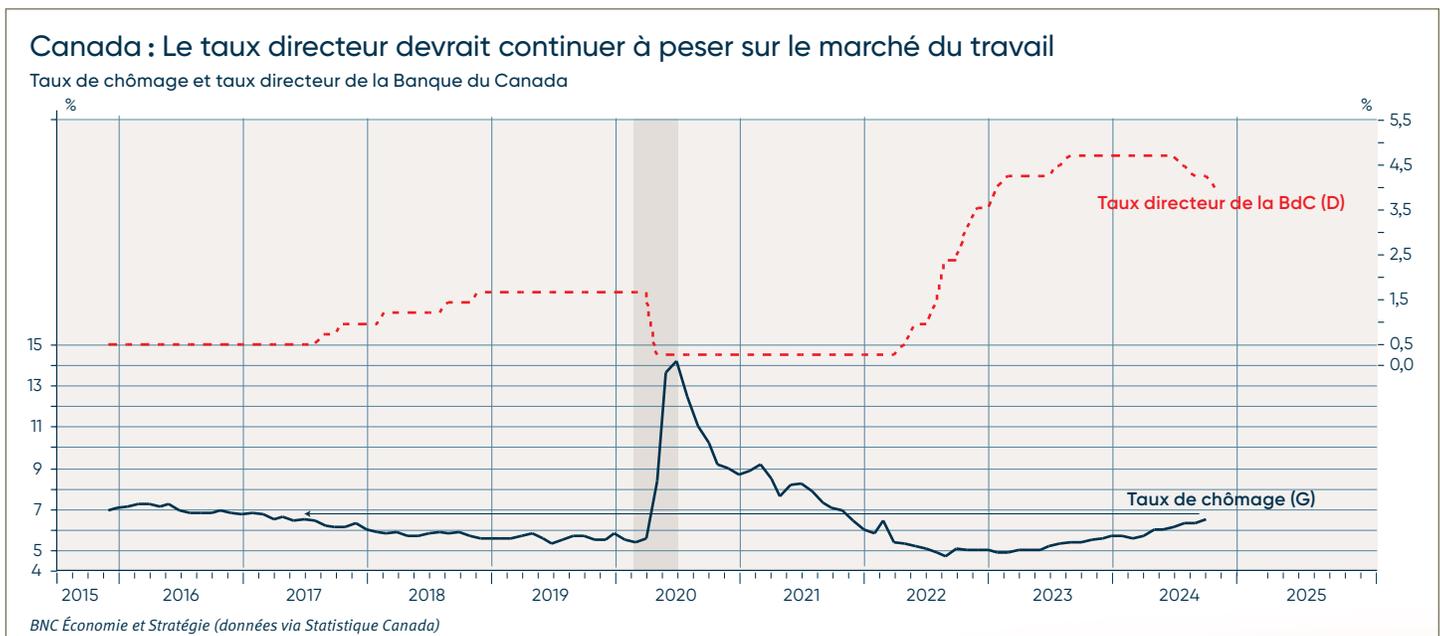
Réductions de taux déjà administrées par la Fed au moment où la règle de Sahm a été déclenchée



# Canada

Certains prévisionnistes, dont la banque centrale, fondaient beaucoup trop d'espoirs sur un redressement de l'économie et une stabilisation du taux de chômage au deuxième semestre, dans la foulée des baisses de taux d'intérêt. Cependant, même si les taux d'intérêt commencent à baisser, la politique monétaire est beaucoup trop restrictive pour que ce redressement et cette stabilisation se produisent et les données économiques récentes le confirment. Alors que l'économie canadienne a stagné en juin et en juillet, la croissance de 2,8% attendue au T3 par la Banque du Canada est désormais pratiquement inaccessible. Il en résulte que le PIB par habitant poursuit sa tendance à la baisse entamée en 2022, ce qui illustre le fait que l'économie continue de croître en dessous de son potentiel et que l'offre excédentaire continue d'augmenter. Non seulement les entreprises semblent avoir un excédent de stocks, elles semblent également avoir un trop plein de travailleurs. Pour l'instant, cela se limite à un gel de l'embauche au niveau macroéconomique comme en témoigne l'augmentation

moyenne des emplois de seulement 6K par mois de juin à août. Les personnes qui tentent d'entrer sur le marché du travail – les jeunes et les nouveaux arrivants – sont les principales victimes de la faiblesse du climat d'embauche au Canada. Au niveau agrégé, le taux de chômage a augmenté de deux dixièmes à 6,6% en août, soit son plus haut niveau depuis mai 2017, en dehors de la pandémie. À titre de comparaison, le taux directeur s'élevait à seulement 0,5% à l'époque, ce qui contraste fortement avec les 4,25% en septembre. Dans un contexte où le problème d'inflation généralisée est une chose du passé au Canada, la porte semble grande ouverte pour que la Banque du Canada ramène son taux directeur à la neutralité (entre 2,5% et 3,0) dans un avenir rapproché. Entre-temps, les dommages sur le marché du travail pourraient être plus élevés que nécessaire. Nous anticipons des croissances économiques de seulement 0,9% en 2024 et de 1,3% en 2025, ce qui se traduirait par un taux de chômage aux alentours de 7,4% à la mi-année 2025.



## Stratégie d'investissement

Le troisième trimestre a été essentiellement porteur de bonnes nouvelles pour les investisseurs, avec des gains dans la plupart des classes d'actifs, bien que les actions aient été confrontées à une volatilité nettement plus élevée qu'en première moitié d'année. Face à ces turbulences, plusieurs segments de marché à la traîne ont réussi à rattraper du terrain, comme ce fut le cas pour les actions canadiennes et les secteurs plus défensifs, mais aussi pour les obligations, qui ont particulièrement bien performé au cours de la période.

Une hausse surprise du taux de chômage a alimenté une grande partie de la volatilité au cours des mois d'été. Cependant, l'inflation étant désormais largement sous contrôle, la Réserve fédérale a réagi à l'affaiblissement des conditions du marché du travail en réduisant son taux directeur pour la première fois depuis 2020, marquant ainsi formellement le début d'une trajectoire vers un retrait de sa politique monétaire restrictive. Cette décision s'inscrit dans la lignée des mesures prises par d'autres banques centrales, notamment la Banque du Canada, qui a déjà réduit ses taux à trois reprises en réponse à un affaiblissement plus prononcé du marché de l'emploi et des pressions inflationnistes de notre côté de la frontière.

Pour la suite, bien que la plupart des investisseurs et des économistes continuent de s'attendre à un atterrissage en douceur, en partie

grâce à la baisse des taux d'intérêt, les perspectives restent fragiles. La faiblesse de l'activité dans les secteurs de la construction et de l'industrie manufacturière, conjuguée à la possibilité d'une nouvelle hausse du chômage, pourrait aboutir à un ralentissement des dépenses de consommation – l'épine dorsale de la croissance économique. Compte tenu de cette incertitude, les investisseurs doivent s'attendre à une volatilité soutenue des actions pendant le reste de l'année 2024 et au début de l'année 2025, les banques centrales cherchant à stabiliser les taux à des niveaux neutres – ou potentiellement plus bas si l'économie fléchit. Cela dit, nous pouvons désormais compter sur les obligations pour jouer leur rôle de diversification si la situation devait effectivement se dégrader, maintenant que l'inflation ne représente plus un problème.

Dans ce contexte, une approche équilibrée entre actions et obligations au sein de l'allocation tactique d'actifs reste justifiée, bien qu'un changement vers une position plus défensive pourrait être envisagé en fonction de l'évolution de la conjoncture économique au cours des prochains mois. Sur le plan géographique, notre surpondération des actions américaines reste inchangée, reflétant la confiance dans la résilience du marché américain et les signaux de notre modèle quantitatif.

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 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	60 % à 100 %	70,0 %	73,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	7,0 %	0,5 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	8,5 %	1,0 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	3,5 %	0,5 %
	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 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	45 % à 80 %	55,0 %	58,5 %	-2,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	13,0 %	1,5 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	14,5 %	1,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	6,0 %	1,0 %
	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 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	30 % à 65 %	40,0 %	44,0 %	-2,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	17,0 %	1,5 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	18,5 %	1,5 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	7,5 %	1,0 %
	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 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	20 % à 45 %	30,0 %	34,0 %	-2,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	21,0 %	1,5 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	22,5 %	1,5 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	9,5 %	1,0 %
	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 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0 %	19,5 %	-2,25 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	24,75 %	1,75 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	26,75 %	1,5 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	11,0 %	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 bons du trésor 3 mois, l'infrastructure internationale et l'or

PRÉVISIONS	Prévisions				Septembre 2024		Décembre 2024		Décembre 2025	
	2022	2023	2024	2025	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	<b>Produit intérieur brut %</b>									
Canada	3,8	1,2	0,9	1,3						
États-Unis	1,9	2,5	2,5	0,9						
<b>Inflation %</b>										
Canada	6,8	3,9	2,5	1,9						
États-Unis	8,0	4,2	2,8	1,9						
<b>Taux %</b>										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					3,95	4,90	3,25	4,10	2,70	3,05
Obligataire 10 ans					2,95	3,70	2,85	3,60	2,80	3,25
Obligataire 30 ans					3,10	4,00	3,00	3,90	3,00	3,55
Dollar canadien					0,73 \$ US		0,71 \$ US		0,74 \$ 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).

