

Stratégie de placement

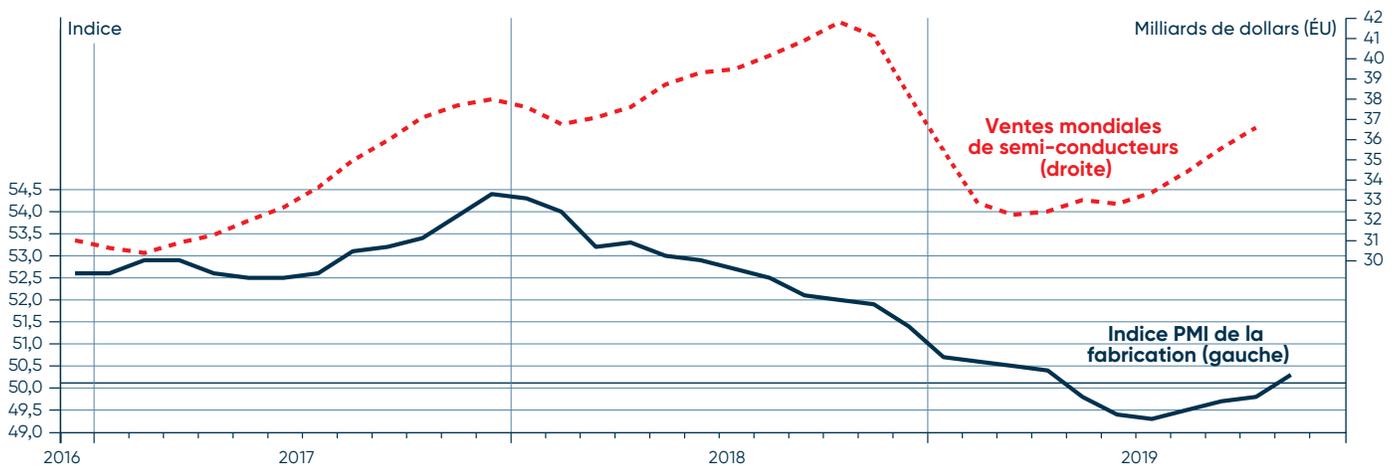
Monde

Alors que les négociations entre la Chine et les États-Unis dans le conflit commercial qui les oppose semblent progresser, les dégâts sur l'économie mondiale ont été importants. Les politiques protectionnistes mises en place ces deux dernières années ont placé plusieurs grandes économies en difficulté. La croissance du PIB mondial en 2019 est en passe d'être la plus faible depuis une décennie. Dans ce contexte incertain, plus d'une majorité de banques centrales ont opté pour un assouplissement de la politique monétaire au T3, un record depuis la grande récession de 2008-2009. Malgré tout, les actions mondiales ont atteint un record durant le quatrième

trimestre. Cette performance a été soutenue par des signes d'embellie de la conjoncture économique mondiale. L'indice PMI de la fabrication mondiale J.P. Morgan est remonté à un sommet inégalé depuis sept mois, préfigurant de nouveau une expansion. Le raffermissement des ventes planétaires de semi-conducteurs laisse aussi penser que l'économie mondiale prend du mieux. Tout bien considéré, l'amélioration du contexte géopolitique et le degré de stimulation monétaire des banques centrales du monde devrait être suffisant pour permettre à l'économie mondiale de s'accélérer légèrement en 2020 (3,2% contre 3,0%, en 2019).

Monde : Des indices de stabilisation de l'économie ?

Indice PMI de la fabrication mondiale J.P. Morgan et ventes mondiales de semi-conducteurs



FBN Économie et Stratégie (Données de Bloomberg)

Dans ce numéro

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

États-Unis

La plus longue expansion américaine de toute l'histoire a donné des signes d'essoufflement en 2019, ravivant les craintes de récession dans un contexte de tension commerciale. Selon nous, une récession devrait être évitée, car une trêve demeure des plus probables dans le contexte préélectoral américain. De plus, la résilience de la consommation compense largement les faiblesses induites par le commerce extérieur qui freine les investissements des entreprises. Les consommateurs sont notamment encouragés par un marché du travail en effervescence qui a créé deux millions de nouveaux emplois depuis un an. Dans un contexte de taux de chômage qui oscille autour du plancher des 50 dernières années,

la rémunération horaire continue de s'accélérer. La baisse des taux d'intérêt hypothécaires a contribué au rebond d'activité observé dans le secteur immobilier. Avec la réduction des taux d'intérêt d'octobre qui s'ajoute aux deux baisses réalisées cet été, la Réserve fédérale a contribué à une repentification de la courbe des taux d'intérêt, dont l'inversion en 2019 a suscité des craintes. Cet ajustement des taux devrait être suffisant pour l'instant. Et avec les élections de 2020 à l'horizon, on peut s'attendre à ce que les politiques budgétaire et monétaire restent toutes deux accommodantes. Nous nous attendons à une croissance du PIB américain de 2,3% et de 1,9% pour 2019 et 2020 respectivement.

É.-U. : Les travailleurs bénéficient de la rareté de main-d'œuvre

Taux de chômage et variation annuelle de la rémunération horaire dans le secteur des entreprises non agricoles



Canada

Les données du PIB récemment révisées laissent croire que l'économie canadienne est en meilleure forme qu'on le pensait auparavant. Le T2 époustoufflant a été suivi d'un troisième trimestre honorable, engageant la production canadienne sur la voie d'une expansion d'environ 1,7% en 2019. Nous sommes encouragés par l'importante révision à la hausse du taux d'épargne ainsi que par la forte croissance des salaires et des traitements. Pour la première fois en dix-huit mois, cette composante très importante des revenus du travail a plus augmenté sur une base annuelle au Canada qu'aux États-Unis – 5,1% contre 4,6%. Il est encourageant de constater que la croissance des salaires et des traitements au Canada touche

toutes les régions; seules les provinces des Prairies accusent un retard sur les États-Unis. Cela laisse entrevoir une résilience économique à l'échelle nationale pendant les prochains mois, d'autant plus maintenant que le gouvernement fédéral a annoncé une réduction des impôts pour la classe moyenne. Cela devrait permettre à l'économie de croître de 1,8% en 2020. Par conséquent, à moins d'une détérioration importante des perspectives économiques mondiales, nous continuons de nous attendre à ce que la banque centrale s'abstienne de réduire les taux d'intérêt au cours des prochains mois, d'autant plus que l'inflation de base est en ligne avec sa cible depuis un certain temps.

Canada : Solide bond des salaires au cours de la dernière année

Croissance annuelle des salaires et traitements, Canada comparativement aux États-Unis



Stratégie d'investissement

Après une brève période de turbulence au début d'octobre, les actifs risqués mondiaux ont repris leur tendance à la hausse pendant le reste du quatrième trimestre, en partie grâce à l'amélioration des indicateurs économiques ainsi qu'à des signes tangibles que les négociateurs américains et chinois se rapprochaient d'un accord commercial intérimaire. Le résultat final ? Une année particulièrement fructueuse pour les investisseurs, ce qui contraste fortement avec 2018, la quasi-totalité des classes d'actifs ayant généré des rendements positifs.

Cela dit, il est important de souligner aux investisseurs qu'une répétition des rendements obtenus au cours de la dernière année est peu probable en 2020. En effet, n'oublions pas qu'une grande partie des gains réalisés par les marchés au cours des douze derniers mois sont en fait une reprise par rapport aux pertes importantes enregistrées à la fin de 2018. De plus, les niveaux actuels de valorisation des actions et de croissance des bénéfices suggèrent qu'il faut s'attendre à des rendements modestes pour les principales bourses en ce début de nouvelle décennie. Néanmoins, les perspectives pour les actions se comparent toujours favorablement à celles des obligations. La récente désescalade des tensions commerciales, le revirement positif de plusieurs indicateurs économiques ainsi qu'une majorité des banques centrales ayant assoupli les conditions monétaires au cours des derniers trimestres sont autant d'éléments qui plaident en faveur des titres risqués. Dans ces circonstances, nous avons décidé, au début du dernier trimestre, d'accroître légèrement notre position en actions au détriment des titres à revenu fixe.

Un autre facteur qui renforce nos perspectives économiques constructives est l'état des consommateurs aux États-Unis, pierre angulaire de l'économie américaine. Les sondages d'opinion continuent d'indiquer que les consommateurs se portent bien et demeurent confiants quant à l'avenir, les principales mesures étant fermement ancrées près des sommets historiques. Un marché du travail très favorable pour les travailleurs, caractérisé par un excédent d'offres d'emploi et une hausse soutenue des salaires, contribue à ces résultats

encourageants. Il convient également de mentionner la santé des finances des ménages, le montant de la dette par rapport au PIB ayant considérablement diminué depuis la dernière récession, et la part du revenu disponible accordé au service de la dette se situant à son plus bas niveau en 40 ans. Dans l'ensemble, ces circonstances donnent à penser que le cycle économique actuel a de la marge de manœuvre.

À l'extérieur des États-Unis, nous avons réduit notre position en actions canadiennes et ajouté à la région Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO), à la lumière des changements récents des tendances boursières. Au-delà des mouvements de marchés, la propension du S&P/TSX à mieux absorber les chocs en période de tensions commerciales n'est pas aussi nécessaire maintenant, à notre avis. Quant aux actions des marchés développés à l'extérieur de l'Amérique du Nord, bien que la croissance plus faible persiste, un certain potentiel à la hausse existe dans l'optique d'une reprise du commerce international.

En ce qui concerne les devises, le dernier trimestre a été quelque peu tumultueux pour notre propre dollar canadien. En effet, une série de rapports mensuels contradictoires sur l'emploi et de changements de ton de la part de la Banque du Canada ont amené le huard à voyager du haut vers le bas de sa récente fourchette d'échange au cours des trois derniers mois de l'année. Bien que le résultat final ait été un taux de change presque inchangé d'un trimestre à l'autre, ces variations nous ont permis de réaliser des profits sur notre position auparavant surpondérée en dollars canadiens. Pour l'avenir, l'évolution des écarts de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Canada devrait soutenir le huard, mais nous ne prévoyons pas de mouvement haussier important, à moins que la croissance mondiale ne s'accélère plus rapidement que prévu actuellement.

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 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,75 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	67,5 %	-1,5 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	9,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	10,0 %	1,0 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	3,5 %	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,75 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0 %	53,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	15,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	16,0 %	0,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	6,0 %	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,75 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0 %	37,5 %	-0,5 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	19,0 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	20,5 %	0,5 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	8,0 %	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,75 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0 %	28,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	23,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	24,0 %	0,5 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	10,0 %	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,75 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0 %	13,5 %	-0,5 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	27,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	28,0 %	0,5 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	11,5 %	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				Décembre 2019		Juin 2020		Décembre 2020	
	2018	2019	2020	2021	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	2,0	1,7	1,8	2,0						
États-Unis	2,9	2,3	1,9	2,0						
Inflation %										
Canada	2,3	2,0	2,2	2,1						
États-Unis	2,4	1,8	2,3	2,3						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					1,66	1,56	1,67	1,53	1,67	1,53
Obligataire 10 ans					1,58	1,85	1,85	2,02	2,05	2,18
Obligataire 30 ans					1,67	2,28	1,93	2,44	2,12	2,60
Dollar canadien					1,30 \$ US		1,30 \$ US		1,34 \$ US	

Financière Banque Nationale Gestion de patrimoine est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale inc. (FBN inc.). 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 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 de 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).

