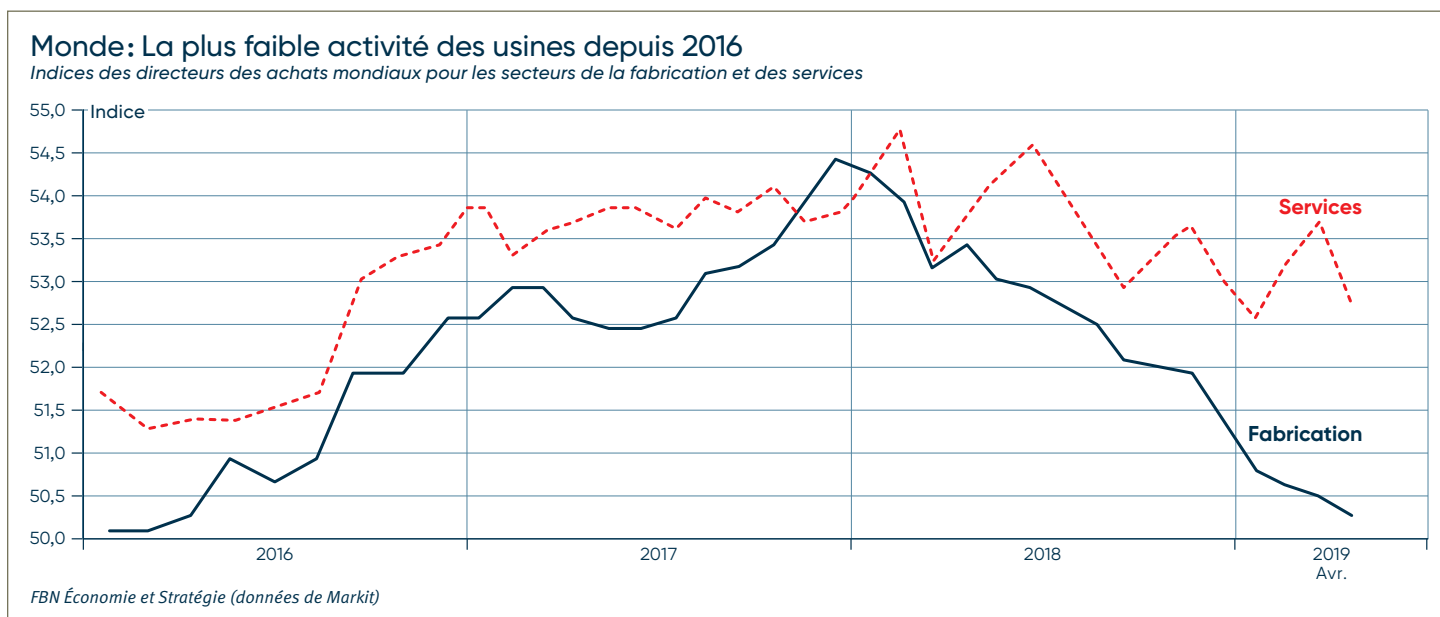


# Stratégie de placement

## Monde

L'économie mondiale fragile a subi un nouveau revers en mai avec l'échange de coups entre les États-Unis et la Chine qui ont chacun augmenté les droits de douane sur leurs importations. Les États-Unis imposent maintenant des droits de 25% sur près de la moitié des marchandises qu'ils importent de Chine alors que cette dernière applique des droits de 25% sur la quasi-totalité des importations de marchandises des États-Unis. L'augmentation des barrières commerciales est une mauvaise nouvelle pour l'économie mondiale, alors que le secteur manufacturier déjà

affaibli souffre probablement le plus du ralentissement du commerce international. Le secteur des services fait preuve de résilience pour le moment, mais cela pourrait changer si le ralentissement des usines avait des répercussions négatives, c.-à-d. des pertes d'emplois qui entraînent un affaiblissement des revenus disponibles. Si les droits de douane persistent ou, pire, s'ils sont accrus, les volumes du commerce international auront du mal à augmenter, compromettant notre prévision de croissance du PIB de l'économie mondiale de 3,3% en 2019.



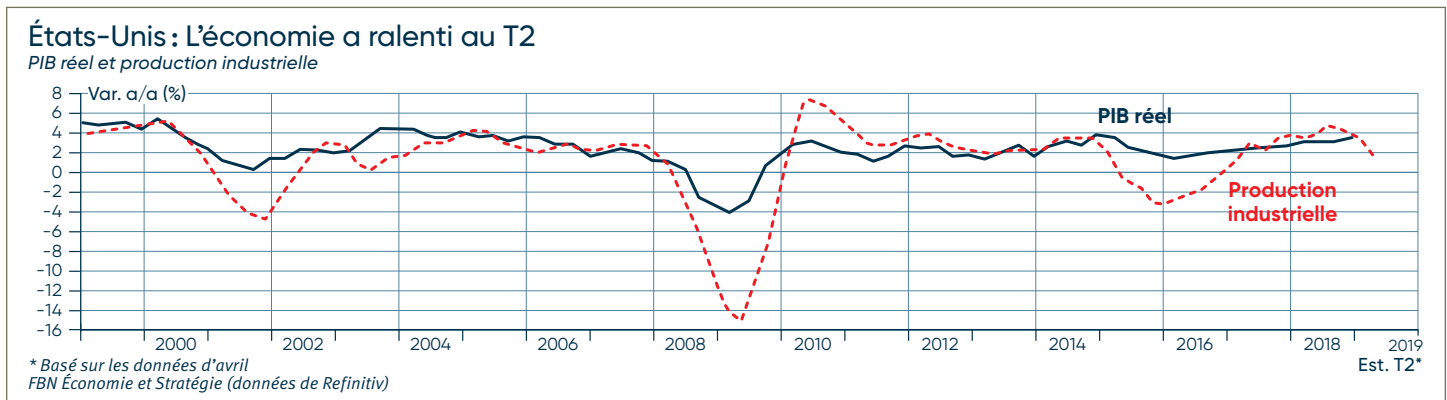
## Dans ce numéro

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

# États-Unis

Nous ne disposons pas encore d'assez de données à ce stade pour en être certains, mais nous prévoyons que la croissance du T2 va ralentir autour de 1,5%, en partie à cause de l'investissement des entreprises. Cependant, les dépenses de consommation, qui représentent environ les deux tiers du PIB américain, sont en passe de rebondir après un premier trimestre décevant. Les perspectives pour le deuxième semestre de 2019 sont plus difficilement déchiffrables, surtout depuis que les États-Unis ont fait monter d'un cran la guerre commerciale avec la Chine. Ainsi, si elles persistent, les incertitudes liées au commerce international pourraient freiner l'investissement des entreprises et faire dérailler la croissance. Dans

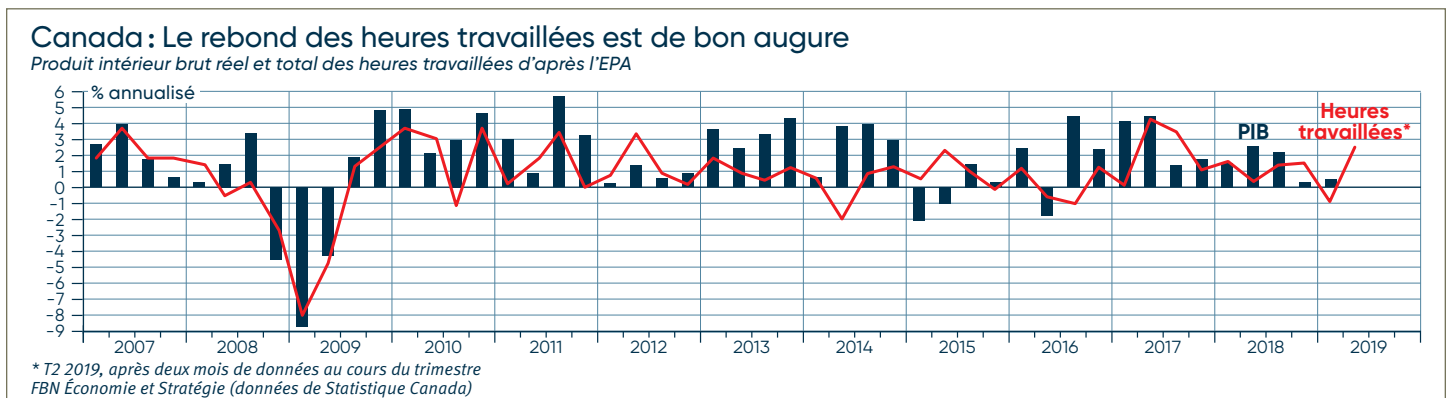
l'hypothèse d'un retour des négociateurs au sens des réalités et d'une élimination des tarifs, nous maintenons notre prévision de croissance pour 2019 à 2,5%. Les droits de douane, qui devaient réduire le déficit commercial massif des États-Unis, n'ont pas eu l'effet escompté. Alors que le déficit commercial avec la Chine diminue (en grande partie en raison des droits de douane), les déficits augmentent avec le reste du monde. C'est ce qui a conduit le FMI à parler de détournement des échanges dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril dernier, dans lesquelles il a prédit que la balance commerciale générale des États-Unis ne s'améliorerait pas beaucoup, malgré les tarifs douaniers.



# Canada

L'économie canadienne a commencé 2019 avec une croissance du PIB plutôt faible : seulement 0,4% en termes annualisés. Le commerce international a le plus freiné la croissance puisque les importations ont augmenté et que les exportations ont fléchi. La demande intérieure a cependant aidé à soutenir la croissance grâce aux contributions de la consommation, des dépenses publiques et des investissements des entreprises, qui ont largement compensé un nouvel effet ralentisseur de l'investissement résidentiel. La croissance pourrait-elle accélérer davantage au deuxième trimestre ? Il y a lieu d'être optimiste. La récente élimination des tarifs américains sur l'acier et l'aluminium canadiens devrait stimuler les exportations. Le signal d'un

indicateur coïncident crucial, à savoir l'emploi, soutient aussi notre prévision de l'accélération de la croissance. Plus de 250k emplois ont été créés au cours des cinq premiers mois de 2019, la meilleure performance depuis 2002 avec 77% des gains dans les postes à temps plein. Le nombre d'heures travaillées a augmenté de 2,6% en rythme annualisé au cours du trimestre d'après les données de deux mois, soit le rythme le plus rapide en près de deux ans. Alors que les tensions internationales restent préoccupantes pour la croissance future, un faible taux de chômage record et l'accélération des salaires ne donnent pas à croire qu'une baisse des taux d'intérêt soit nécessaire pour l'instant au Canada.



# Stratégie d'investissement

---

Après un départ fulgurant en 2019, les actifs à risque mondiaux ont évolué en dents de scie au deuxième trimestre, contenus par l'escalade du conflit commercial qui oppose les deux principales économies mondiales depuis plus d'un an maintenant. Réagir de façon excessive aux manchettes alarmistes et aux événements géopolitiques est une erreur courante des investisseurs, car cela rime souvent avec vendre à perte et rater le rebond. Mais cela ne veut pas dire qu'ils doivent être totalement ignorés. En règle générale, de tels événements n'ont qu'une incidence temporaire sur l'humeur des investisseurs, sans avoir d'incidence matérielle sur l'économie. Mais dans le cas de la querelle commerciale en cours, il faut reconnaître que les effets semblent de plus en plus tangibles.

En effet, des institutions comme la Fed de New York et le Fonds monétaire international ont récemment levé certains drapeaux, quantifiant l'impact très concret qu'elles attendent des tarifs sur les consommateurs et les entreprises. Le marché obligataire a également commencé à envoyer des signaux avertisseurs ces derniers mois, reflétant essentiellement le fait qu'il s'attend à ce que la Réserve fédérale américaine sorte de sa réserve et commence à baisser les taux afin de soutenir l'expansion économique actuelle. Aucune de ces nouvelles circonstances n'annonce une récession imminente. Toutefois, elles viennent s'ajouter à un contexte déjà fragile, surtout à ce stade du cycle économique.

Dans ces circonstances, nous avons réduit notre position en actions au profit des obligations en mai, réduisant ainsi le risque global lié à notre répartition de l'actif pour la deuxième fois cette année. Pour être clair, notre scénario de référence – sans récession, avec des politiques monétaires loin d'être restrictives et des valorisations décentes – continue d'anticiper une surperformance des actions au cours des douze mois à venir. D'ailleurs, la grande majorité des données économiques mondiales et des données sur les bénéfices des entreprises publiées au cours du dernier trimestre continuent de dépendre des fondamentaux sains. C'est plutôt la probabilité croissante d'un conflit commercial soutenu dans le contexte d'une économie mondiale déjà fragile et en phase mature, en plus de l'asymétrie des résultats si notre scénario baissier se réalise, qui justifie notre passage tactique à la neutralité entre catégories d'actifs.

Les événements des derniers mois nous ont également conduits à apporter certaines modifications à notre répartition géographique en actions, en augmentant notre allocation en actions nord-américaines, en réduisant davantage les actifs EAEO et en ramenant les marchés émergents à la neutralité. Pour le Canada, notre surpondération a bien fonctionné depuis son amorce au début de février, l'indice S&P/TSX ayant surperformé les trois autres principales régions depuis. À l'époque, nous soutenions que sa volatilité plus faible et ses valorisations plus basses en faisaient une alternative attrayante dans le contexte tendu actuel, et cela est toujours le cas. Pour leur part, les actions américaines sont loin d'être à l'abri des tensions commerciales et devraient demeurer volatiles, mais la baisse des cours, la résilience de leur économie et la flexibilité de leur banque centrale ont fait pencher la balance en leur faveur. En contraste, la croissance dans la région EAEO, fortement dépendante du commerce mondial, s'est davantage ralentie, tandis que les autorités monétaires restent aux prises avec une faible marge de manœuvre. Pour les marchés émergents, il ne faut pas sous-estimer la capacité de la Chine à injecter rapidement des mesures de relance advenant que les tensions commerciales menacent davantage leur économie, mais un leadership soutenu est peu probable tant que le conflit durera.

En bref, l'environnement de marché s'est brouillé au deuxième trimestre en raison de la résurgence du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. Cela ne signifie pas que les fondamentaux se sont véritablement détériorés, mais cela réduit naturellement notre visibilité sur leur trajectoire à l'avenir. Par conséquent, une approche prudente en matière de placement est justifiée jusqu'à ce que nous obtenions plus de clarté sur l'état réel des choses, ce qui devrait se produire au cours du prochain trimestre.

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 %	5,0 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,2 ans) <sup>1</sup>	60 % à 100 %	70,0 %	69,0 %	3,0 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	9,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	9,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	3,0 %	-2,0 %
	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,2 ans) <sup>1</sup>	45 % à 80 %	55,0 %	54,0 %	3,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	15,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	15,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	5,0 %	-3,0 %
	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,2 ans) <sup>1</sup>	30 % à 65 %	40,0 %	38,0 %	3,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	20,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	20,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	7,0 %	-3,0 %
	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,2 ans) <sup>1</sup>	20 % à 45 %	30,0 %	29,0 %	3,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	23,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	23,5 %	0,5 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	9,0 %	-3,5 %
	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 %	5,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,2 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0 %	14,0 %	3,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	27,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	27,5 %	0,5 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	11,0 %	-3,5 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	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 2019		Décembre 2019		Décembre 2020	
	2017	2018	2019	2020	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	3,0	1,9	1,4	1,8						
États-Unis	2,2	2,9	2,5	1,9						
Inflation %										
Canada	1,6	2,3	2,0	1,9						
États-Unis	2,1	2,4	1,8	2,0						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					1,68	2,35	1,68	2,33	2,21	2,77
Obligataire 10 ans					1,60	2,28	2,01	2,80	2,47	3,01
Obligataire 30 ans					1,87	2,69	2,23	3,13	2,65	3,28
Dollar canadien					0,74 \$ US		0,77 \$ US		0,75 \$ 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).

