

# Stratégie de placement

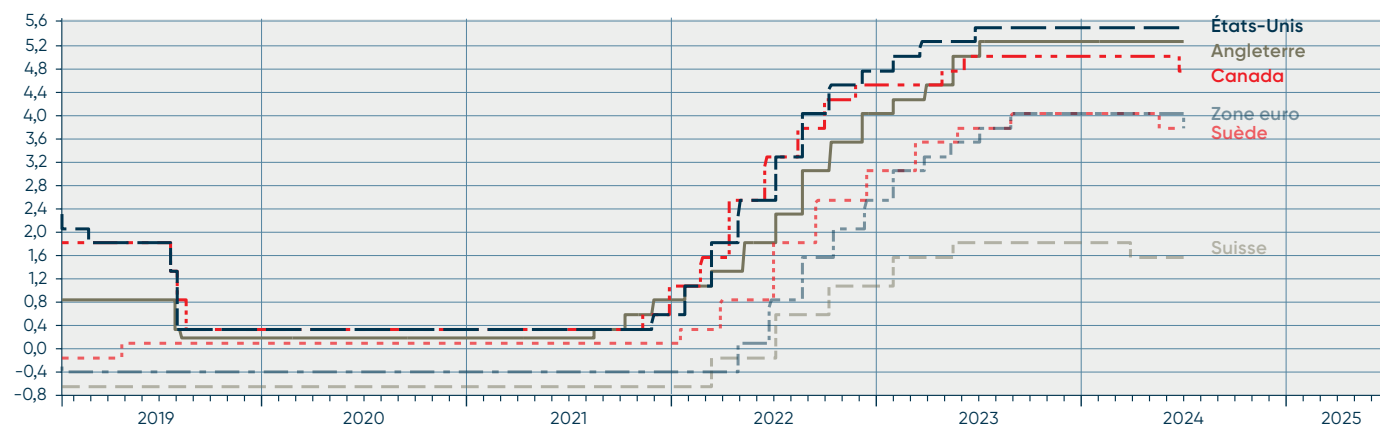
## Monde

Les pressions sur les prix continuent de diminuer aux quatre coins du monde. Depuis maintenant 14 mois, les indicateurs mondiaux de l'inflation ont été inférieurs au consensus des économistes. Reconnaisant l'amélioration rapide de la conjoncture des prix, la Banque nationale suisse a réduit les taux d'intérêt en mars, suivie peu après par la Riksbank en Suède. Dans la première semaine de juin, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont également décidé d'emboîter le pas. Puisque ce cycle d'assouplissement prend place sans que l'économie mondiale ait souffert de manière prononcée des taux directeurs très restrictifs, plusieurs pourraient être tentés de croire que le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie est en voie de se concrétiser. Toutefois, des risques à cette prévision demeurent. Alors que les grandes banques centrales commencent à pivoter, elles ont prévenu qu'elles continueraient de le faire d'une manière prudente, dans un souci de ne pas voir les pressions inflationnistes repartir à la hausse. La Banque du Canada a insisté pour dire que ses baisses de taux futures seraient « graduelles », alors

que la BCE a persisté qu'elle suivrait une approche tributaire des données. Cela indique que l'économie mondiale continuera d'évoluer dans un cadre de politique monétaire restrictive dans un avenir prévisible, et donc que les risques d'un accident de politique monétaire demeurent. Cela est d'autant plus vrai que la vigueur récente de l'économie mondiale a été en partie attribuable à une détérioration du déficit budgétaire dans de nombreux pays. En Europe, particulièrement, cela a masqué la faiblesse de la santé financière des ménages et des entreprises. Pendant ce temps, aux États-Unis, le cycle d'assouplissement n'a pas encore débuté, ce qui pourrait signifier un ralentissement économique en deuxième moitié d'année. Finalement, la Chine ne devrait pas être en mesure de sauver la mise, alors que la croissance de la masse monétaire demeure anémique et que le secteur immobilier continue d'afficher des déboires. Ainsi, l'économie mondiale pourrait donc encore considérablement ralentir dans les mois à venir. Nous prévoyons une croissance de 3,0 % en 2024 et de 2,8 % en 2025.

### Monde : Le cycle d'assouplissement monétaire est amorcé

Taux directeur des banques centrales de pays avancés sélectionnés



FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

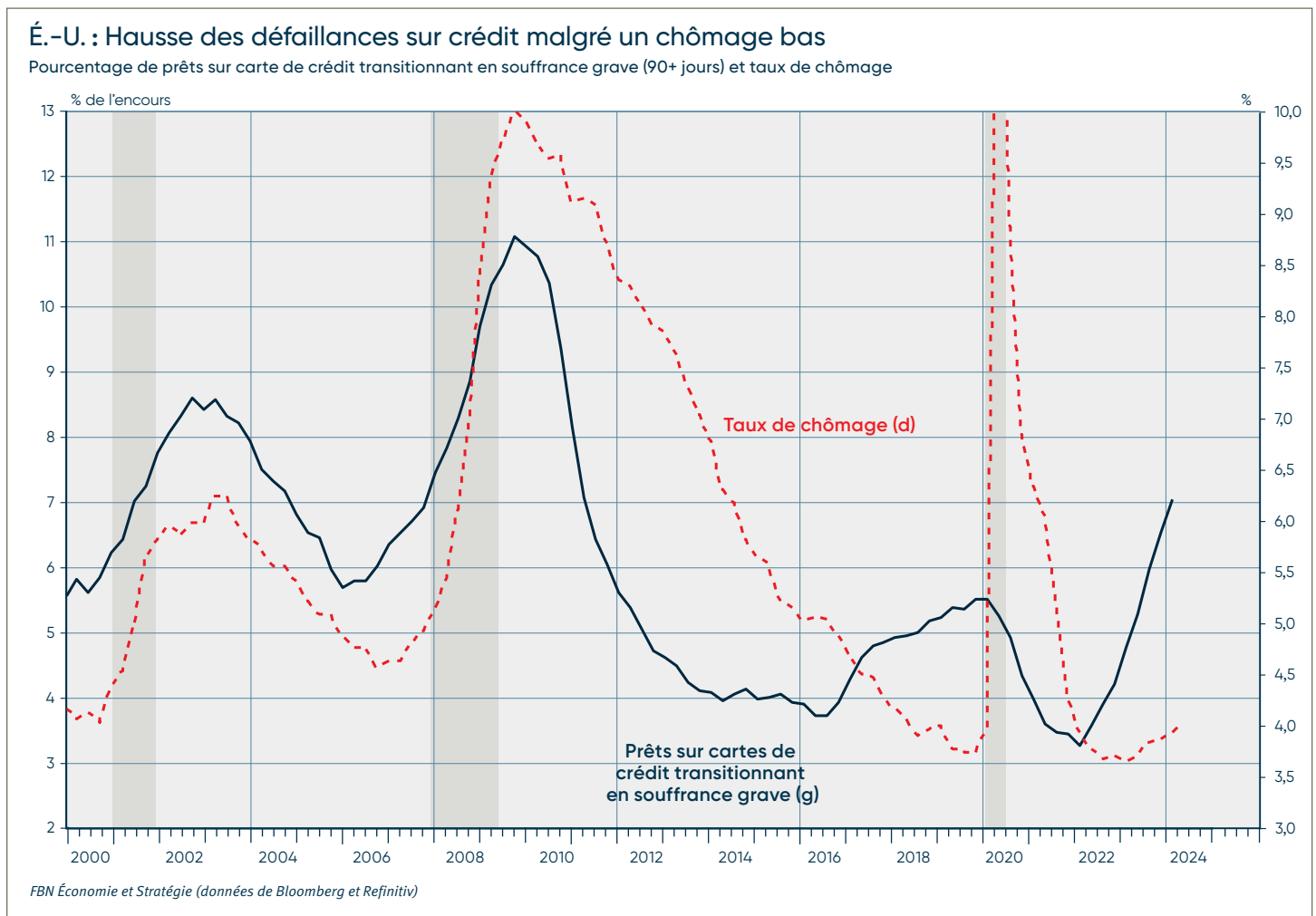
### Dans ce numéro

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

# États-Unis

Après une longue série de bonnes données, l'économie américaine a commencé à décevoir l'annonce du second trimestre de 2024. Les consommateurs montrent en effet des signes de faiblesse, comme en témoigne l'augmentation du pourcentage de prêts sur cartes de crédit transitant en souffrance grave, un phénomène particulièrement préoccupant du côté des banques de plus petite taille pour lesquelles les défauts ont monté en flèche et atteignent des sommets. Cette détérioration de la santé financière des ménages est particulièrement inquiétante dans un contexte où, malgré une légère hausse du taux de chômage, le marché de l'emploi américain reste relativement tendu. Autre élément à noter, il y a lieu de croire que les ménages sont désormais désarmés, ayant vraisemblablement épuisé l'entière de l'épargne excédentaire accumulée au début de la pandémie. Un ralentissement de la consommation est d'autant plus probable que les conditions de

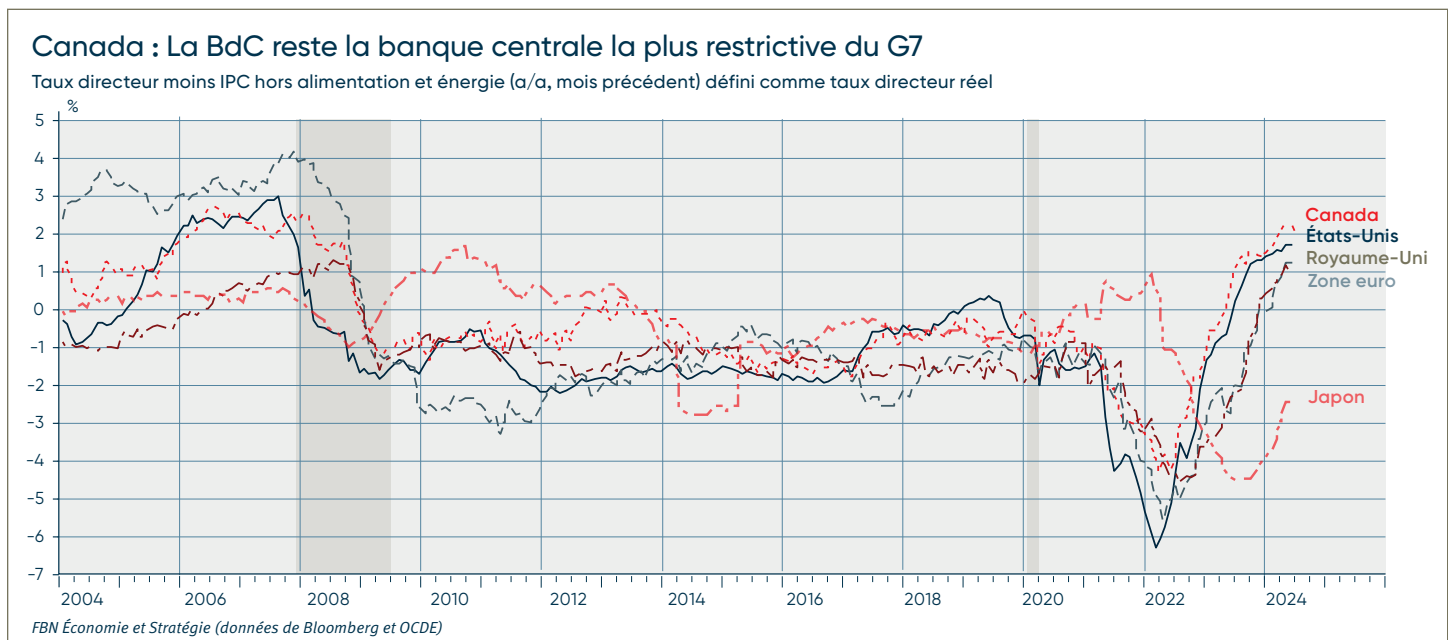
financement pourraient rester difficiles dans les mois à venir, alors que la Réserve fédérale n'a pas encore vu assez de progrès vers la cible d'inflation pour amorcer son cycle d'assouplissement. Dans son graphique à points de juin, elle a indiqué que ses membres n'envisagent qu'une seule baisse du taux directeur en 2024, soit deux de moins que ce qui avait été télégraphié à la réunion de mars. Ainsi, bien que des baisses soient envisageables, les niveaux de taux devraient rester restrictifs jusqu'à la fin de l'année. À la lumière des plus récents événements, il devient de plus en plus évident qu'un retour durable à l'objectif d'inflation est peu probable sans une plus grande modération économique aux États-Unis. Nous continuons donc de croire que l'économie américaine va ralentir en deuxième moitié d'année, ce qui se traduit par une croissance de 2,3% en 2024 et de 1,0% en 2025.



# Canada

Les progrès sur l'inflation ont porté la Banque du Canada à réduire son taux directeur de 25 points de base en juin 2024, un premier assouplissement en quatre ans. Cette baisse de taux est grandement bienvenue, alors que l'économie montre de clairs signes de faiblesse au pays. D'abord, le PIB par habitant affiche un déclin de 3,5% depuis son sommet, du jamais vu en dehors des périodes de récession. En outre, le taux de chômage a augmenté de 1,4 points de pourcentage depuis son creux, corroborant les sondages effectués auprès des entreprises dans lesquels les répondants font état d'un retour à la normale des pénuries de main-d'œuvre. Dans le contexte où les profits des entreprises ont chuté de 29% en rythme annualisé au premier trimestre de l'année, il est improbable que cette tendance s'inverse à court terme d'autant plus qu'il y a

lieu de penser que les entreprises ont un trop plein de travailleurs dans plusieurs secteurs. Ainsi, bien que la décision de la Banque du Canada soit vue par plusieurs d'un bon œil, cela ne signifie pas que cela va revigorer significativement les ménages et les entreprises. Malgré la baisse de juin, le taux directeur réel au Canada est le plus restrictif des économies du G7, et ce, malgré le fait qu'il soit le seul pays de ce groupe dont le taux de chômage a remonté à son niveau d'équilibre. Dans ces conditions, il demeure improbable que le début du cycle d'assouplissement au Canada permette un rebond rapide de l'économie. En somme, nous prévoyons une année 2024 difficile pour la croissance économique, qui devrait se limiter à une hausse de 0,7%. La croissance devrait accélérer légèrement en 2025 (+1,2%).



## Stratégie d'investissement

Le deuxième trimestre de 2024 aura été positif pour les marchés dans leur ensemble, les obligations ayant rejoint les actions dans leur tendance haussière après un début d'année plus difficile. Toutefois, les gains sont demeurés plutôt inégaux au sein des marchés boursiers, les quelques géants technologiques accentuant leurs gains tandis que les secteurs plus cycliques de l'énergie, de la finance et de l'industrie ont plutôt terminé avec des pertes sur la période. Naturellement, cet environnement s'est avéré plus porteur pour la bourse américaine, alors que les actions canadiennes ont sous-performé de manière importante.

Sur le plan économique, le ralentissement graduel de l'inflation que nous anticipions s'est effectivement matérialisé, ce qui a apaisé les craintes du marché obligataire d'une nouvelle surchauffe de l'économie. De ce fait, plusieurs banques centrales ont formellement amorcé un nouveau cycle d'assouplissement monétaire tant attendu avec, par exemple, une première baisse de taux au début du mois de juin par la Banque du Canada et la Banque centrale européenne. De leur côté, les responsables de la Réserve fédérale américaine ont ouvert la porte à une première baisse de taux plus tard cette année, ces derniers préférant jouer de prudence face à la vigueur de l'économie américaine.

Pour la suite, le début des baisses de taux risque d'être encore célébré sur les marchés, les banques centrales ayant jusqu'à présent réussi à maîtriser l'inflation sans pour autant causer d'augmentation importante du taux de chômage, une tâche qui était loin d'être facile. Toutefois, il faudra garder l'œil sur le marché de l'emploi et l'état des consommateurs, ces deux parties de l'économie ayant commencé à montrer des signes d'épuisement, que ce soit via la diminution des intentions d'embauche des PME ou encore la disparition de l'excès d'épargne; une détérioration plus marquée au cours des prochains mois pourrait prendre les actions au dépourvu.

Dans ce contexte, nous avons maintenu un positionnement neutre au sein de notre allocation tactique d'actifs, le potentiel de gains paraissant relativement équilibré entre les actions et les obligations face à l'optimisme suscité par le début de baisses de taux. Sur le plan géographique au sein des actions, nous avons ramené les marchés émergents au neutre en réduisant la région EAEO afin de s'aligner davantage avec le revirement de tendance signalé par notre modèle quantitatif. Au final, notre allocation géographique est donc surpondérée en actions américaines en contrepartie du Canada et de la région EAEO, la répartition sectorielle du S&P 500 étant mieux alignée pour performer dans l'environnement de marché actuel.

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%	3,5%	-1,5%
	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%	6,5%	0,0%
	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%	59,5%	-1,0%
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0%	11,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		14,0%	14,5%	1,5%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	6,5%	1,5%
	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%	45,0%	-1,0%
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0%	15,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		18,0%	18,5%	1,5%
	Actions – Pays étrangers		9,0%	8,0%	1,5%
	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%	35,0%	-1,0%
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0%	19,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		22,0%	22,5%	1,5%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	10,0%	1,5%
	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%	3,0%	-2,0%
	Revenu fixe (durée: 7,25 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	15,0%	21,00%	-0,75%
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0%	23,0%	0,0%
	Actions – États-Unis		26,0%	26,5%	1,25%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	11,5%	1,5%
	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 2024		Décembre 2024		Décembre 2025	
	2022	2023	2024	2025	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	3,8	1,2	0,7	1,2						
États-Unis	1,9	2,5	2,3	1,0						
Inflation %										
Canada	6,8	3,9	2,3	2,1						
États-Unis	8,0	4,1	3,0	2,4						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					4,60	5,40	3,75	4,75	2,95	3,35
Obligataire 10 ans					3,30	4,25	3,15	4,10	3,05	3,80
Obligataire 30 ans					3,25	4,40	3,15	4,25	3,15	4,05
Dollar canadien					0,72 \$ US		0,70 \$ 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).

