

Stratégie de placement

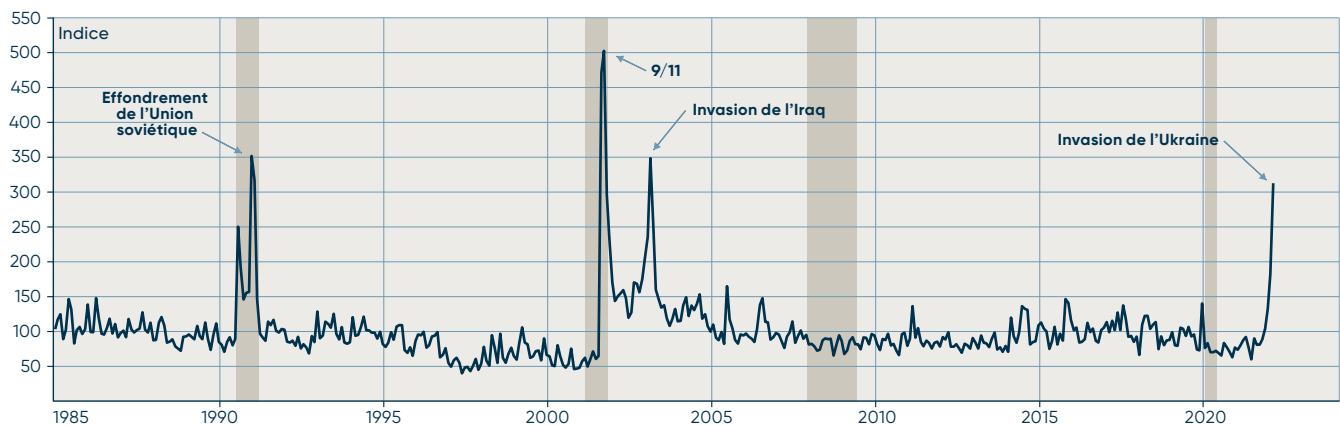
Monde

Après plusieurs semaines d'incertitude, le président russe Vladimir Poutine a franchi le Rubicon. Le 24 février, il a ordonné à ses troupes d'envahir l'Ukraine, plongeant le monde dans l'une des pires crises depuis la Deuxième Guerre mondiale. Bien que très largement supérieure sur le plan technologique et en effectifs, l'armée russe a buté contre une résistance ukrainienne plus féroce qu'anticipé, si bien qu'un effondrement rapide du pays semble maintenant écarté. Au lieu de cela, nous risquons de voir le conflit s'enliser, ce qui menace d'en aggraver les conséquences humaines, diplomatiques et économiques. Difficile à ce stade de déterminer avec précision l'ampleur du choc sur la croissance mondiale. Elle pourrait être substantielle, particulièrement si les hostilités devaient se poursuivre plusieurs semaines encore, scénario de plus en plus probable. Peu de pays seront épargnés, plusieurs seront ébranlés, à commencer par la Russie qui subit à l'heure actuelle un barrage sans précédent de sanctions économiques. Le reste de la planète subira aussi les contrecoups de la crise par différents canaux. Du côté financier, le recul déjà notable des marchés boursiers pourrait être exacerbé par la radiation forcée des quelques US\$170 milliards d'actifs russes détenus par des investisseurs étrangers. Cela sans compter l'exposition directe de certaines multinationales – notamment des

banques européennes – qui détiennent des filiales implantées en Russie. Du côté de l'économie réelle, les consommateurs et les entreprises du monde entier seront touchés par l'augmentation du prix des matières premières et des denrées de base. L'Europe semble particulièrement vulnérable dans ce contexte puisqu'une proportion importante de son électricité est produite à partir de gaz naturel dont les cours ont explosé. La croissance mondiale risque aussi d'être affectée par de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement, la Chine s'accrochant toujours à sa politique zéro-COVID. Conscients de l'augmentation marquée de l'incertitude, nous avons décidé de réviser à la baisse notre scénario de croissance mondiale pour 2022, de 4,0% à 3,8%. Ce changement relativement modeste tient compte de la possibilité d'une paix entre la Russie et l'Ukraine. Évidemment, celle-ci réduirait, sans toutefois éliminer complètement, certains des facteurs de risque mentionnés ci-dessus. Cela dit, plus le conflit s'éternise, plus il est probable que ces risques se concrétisent, causant des dommages permanents à l'économie mondiale. Advenant que les belligérants ne trouvent pas de terrain d'entente, d'autres ajustements à la baisse devront être apportés à notre scénario.

Monde: l'incertitude géopolitique au plus haut depuis l'invasion de l'Iraq

Indice du risque géopolitique mondial (Dario Caldara et Matteo Iacoviello)



FBN Économie et Stratégie (données de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>)

Dans ce numéro

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

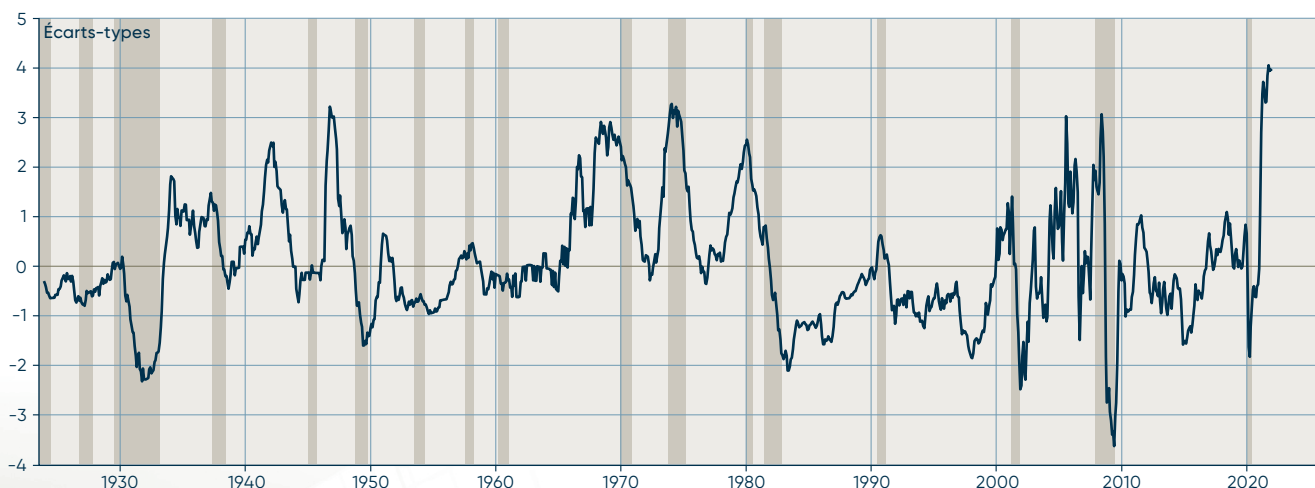
États-Unis

Comparativement à d'autres régions du monde, les États-Unis semblent plutôt bien placés pour faire face aux contrecoups du conflit qui fait rage en Europe de l'Est. Au cours des cinq dernières années, le commerce total de marchandises du pays réalisé avec la Russie représentait une infime proportion de 0,7%, chiffre qui a fière allure à côté des 4,0% de la zone euro. Cela dit, l'absence de liens commerciaux d'importance entre les États-Unis et la Russie n'empêchera pas les consommateurs américains de ressentir les effets indirects de la crise. Les produits énergétiques étant échangés sur les marchés mondiaux, la première économie mondiale ne sera pas épargnée par la hausse du prix du pétrole. Mais dans quelle mesure les dépenses des ménages seront-elles touchées ? Dans d'autres circonstances, les hausses de prix spécifiquement liées au conflit en Ukraine n'auraient probablement pas été suffisantes pour faire dérailler la consommation. Le problème est que ces hausses surviennent à un moment où l'inflation est déjà extrêmement élevée et la confiance des ménages est au plus bas en 10 ans. Nous notons également qu'une proportion grandissante des répondants à l'enquête s'attendaient ce que leurs revenus n'augmentent pas aussi vite que l'inflation dans les 12-24 prochains mois. À en juger par les

plus récentes données publiées par la Réserve fédérale d'Atlanta, ces pronostics pourraient bien se révéler fondés. Ces données montrent que, malgré de fortes augmentations en termes nominaux, les salaires réels sont en baisse depuis maintenant 11 mois. Cela signifie que, pour éviter d'avoir à réduire leurs dépenses, les ménages devront désormais compter sur leurs économies. De fait, le taux d'épargne se trouve maintenant en dessous de son niveau d'avant la crise et devrait s'y maintenir pendant un certain temps. Ce phénomène de « sous-épargne » ne nous inquiète pas outre mesure dans un contexte où l'épargne excédentaire des ménages demeure substantielle (près de 2 400 milliards \$ selon nos calculs). Mais même un bas de laine aussi garni ne durera pas éternellement si l'inflation ne revient pas à des niveaux plus normaux à moyen terme. À cet effet, nous croyons que la Réserve fédérale haussera son taux directeur à 4 reprises d'ici la fin de l'année (en incluant l'augmentation de 25 points de base prévue à la réunion des 15 et 16 mars). L'économie faisant face à un nombre de défis grandissant, nous avons décidé de maintenir notre estimation de croissance inférieure aux attentes consensuelles pour cette année (+3,1%). Pour l'an prochain, nous entrevoyons une croissance à peu près en ligne avec le potentiel (+2,1%).

États-Unis: hausse extraordinaire des prix

Déviations de l'inflation sur 12 mois par rapport à la moyenne sur 10 ans, inflation d'ensemble



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg et du système FRED de St. Louis)

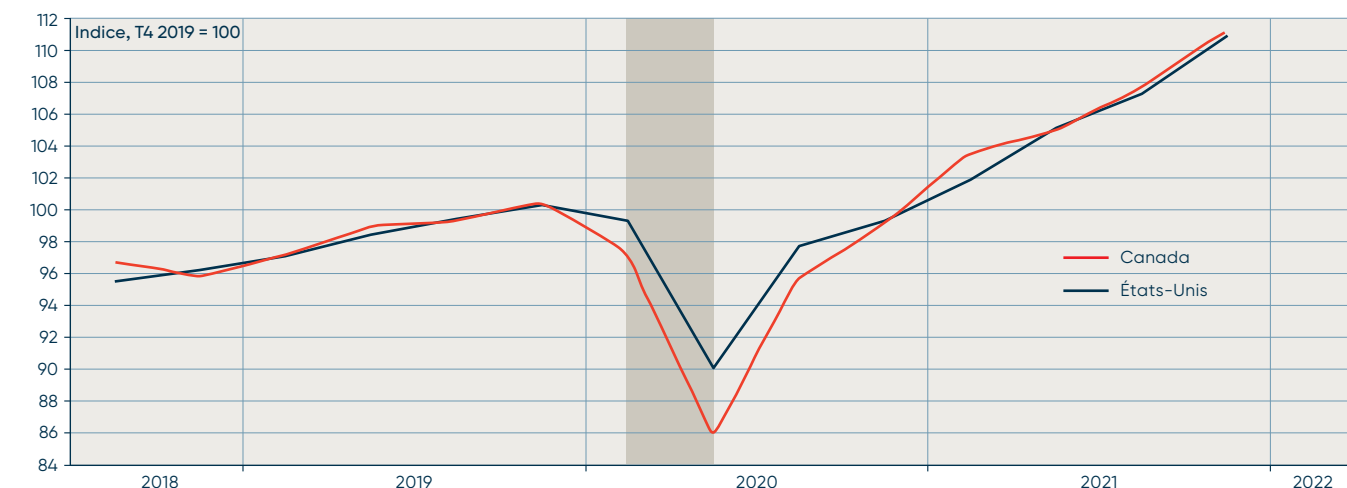
Canada

Le Canada est bien placé pour faire face à l'impact de la hausse des prix des matières premières. Malgré des restrictions COVID plus strictes qu'aux États-Unis, la croissance du PIB réel a dépassé les attentes avec un gain de 6,7% au dernier trimestre de 2021. Le PIB nominal, quant à lui, a bondi de 13,7% sur une base annualisée. C'est une bonne nouvelle pour la santé financière des gouvernements canadiens, les bénéficiaires des entreprises et la création d'emplois. En effet, l'emploi a enregistré un gain spectaculaire de 336 600 en février, la meilleure performance en 17 mois. Ce gain a permis au taux de chômage de passer de 6,5%

à 5,5%, soit un dixième seulement au-dessus du plancher record enregistré en mai 2019. Dans ce contexte, et après près de deux années complètes de fixation efficace de la politique de la borne inférieure, la Banque du Canada a choisi de relever son taux cible du financement à un jour de 25 points de base pour le porter à 0,50% le 2 mars – une décision conforme au consensus. La Banque ayant cité une croissance plus élevée que prévu et des risques à la hausse pour l'inflation, il semble qu'une dose régulière de normalisation continue d'être dans les cartes.

Canada : l'expansion du PIB nominal égale à celle des États-Unis

PIB nominal: Canada et États-Unis



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Stratégie d'investissement

Le début d'année a été très volatil sur les marchés. Alors que l'économie s'est révélée étonnamment résiliente face à la vague Omicron, le pivot des banques centrales vers un resserrement monétaire plus rapide a provoqué une forte nervosité sur les marchés en janvier. La crise géopolitique en Ukraine et les sanctions sévères contre la Russie ont donné lieu à encore plus d'incertitude. Les prix du pétrole ont considérablement augmenté, tout comme ceux d'une large gamme de matières premières telles que le blé, l'or, le nickel et bien d'autres encore. Les bourses mondiales ont essuyé de lourds replis; les actions européennes ont subi les pertes les plus importantes, mais les principaux indices américains sont également passés en territoire de correction. Cependant, le statut du Canada en tant que grand exportateur de matières premières signifie que l'économie du pays profite de la hausse des prix, ce qui a permis aux actions canadiennes de surperformer.

La forte dépendance de l'Europe à l'égard de l'énergie russe et la nature inflationniste du conflit sont des sujets de préoccupation fondamentaux pour les marchés. En effet, l'Union européenne importe 41% de son gaz naturel et 27% de son pétrole de Russie; l'incertitude entourant ces flux énergétiques a contribué à la récente hausse des prix. Mais comme les marchés des matières premières sont mondiaux, les pressions inflationnistes qui résultent de ces perturbations ne se limitent pas à l'Europe, comme en témoigne l'augmentation des prix de l'essence à travers le monde au cours des dernières semaines. Cette situation a alimenté l'inquiétude des marchés, car la hausse rapide des coûts de l'énergie peut avoir un impact négatif sur la croissance économique, les ménages ajustant leur budget et réduisant leurs dépenses discrétionnaires en conséquence.

La situation est d'autant plus complexe que l'inflation se situait déjà à un niveau inconfortablement élevé avant même la crise ukrainienne. À la grande consternation des banques centrales, le conflit va ajouter aux pressions existantes sur les prix et retarder le processus de normalisation de l'inflation. Si les risques liés au contexte géopolitique actuel incitent certainement à la prudence,

des signes encourageants montrent que l'économie se porte toujours très bien. En plus de la croissance du PIB réel qui reste élevée par rapport aux normes historiques, les marchés du travail canadien et américain sont indéniablement solides; l'emploi continue de se remettre des perturbations dues à la COVID-19 et les salaires augmentent à un rythme soutenu. De plus, les dépenses des consommateurs sont élevées et devraient être appuyées par l'atténuation des restrictions sanitaires et par l'importante réserve d'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie.

Cependant, la crise géopolitique laisse entrevoir des risques baissiers plus importants et une plus grande volatilité quant à nos perspectives. Un vaste éventail de scénarios est possible, mais pour l'instant, le principal risque tangible semble provenir d'une coupure totale du gaz naturel européen par la Russie. Une telle mesure pourrait très bien faire entrer l'Europe en récession et ralentir considérablement la croissance économique mondiale. Une inflation persistante obligeant les banques centrales à relever plus rapidement les taux d'intérêt demeure également un facteur de risque clé pour les trimestres à venir.

Dans ce contexte, nous continuons de privilégier les actions nord-américaines, qui sont peu exposées à l'économie russe. L'indice boursier phare du Canada (S&P/TSX) a très bien performé cette année, la forte pondération sectorielle de l'énergie et des matériaux s'avérant un sérieux avantage dans un contexte de hausse des prix des matières premières. D'autre part, les propriétés défensives des actions américaines pourraient s'avérer bénéfiques en cas de ralentissement mondial. Quant aux obligations, nous pensons que les perspectives restent médiocres, même si le pire est peut-être derrière nous. Au final, le brouillard de guerre est encore épais, et l'incertitude est élevée. Les développements géopolitiques en Ukraine seront déterminants en ce qui concerne la performance des marchés au cours du prochain trimestre et, par conséquent, le positionnement géographique sera de la plus haute importance pour les investisseurs.

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 %	6,5 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	63,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	11,25 %	0,50 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	10,75 %	0,00 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	3,0 %	-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 %	6,5 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0 %	48,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	17,5 %	0,5 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	17,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	5,5 %	-0,5 %
	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 %	6,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0 %	34,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	22,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	21,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	7,0 %	-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 %	6,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	20 % à 45 %	30,0 %	24,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	26,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	25,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	9,0 %	-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 %	6,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 5,50 ans) ¹	0 % à 30 %	15,0 %	9,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	30,0 %	1,0 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	29,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	11,0 %	-1,0 %
	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				Jun 2022		Décembre 2022		Décembre 2023	
	2020	2021	2022	2023	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	-5,2	4,6	3,6	2,4						
États-Unis	-3,4	5,7	3,1	2,1						
Inflation %										
Canada	0,7	3,4	4,8	2,3						
États-Unis	1,3	4,7	6,5	2,9						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					1,05	0,70	1,45	1,20	1,60	2,10
Obligataire 10 ans					2,10	2,15	2,20	2,25	2,05	2,25
Obligataire 30 ans					2,35	2,45	2,35	2,50	2,20	2,45
Dollar canadien					0,80 \$ US		0,81 \$ 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).