

Stratégie de placement

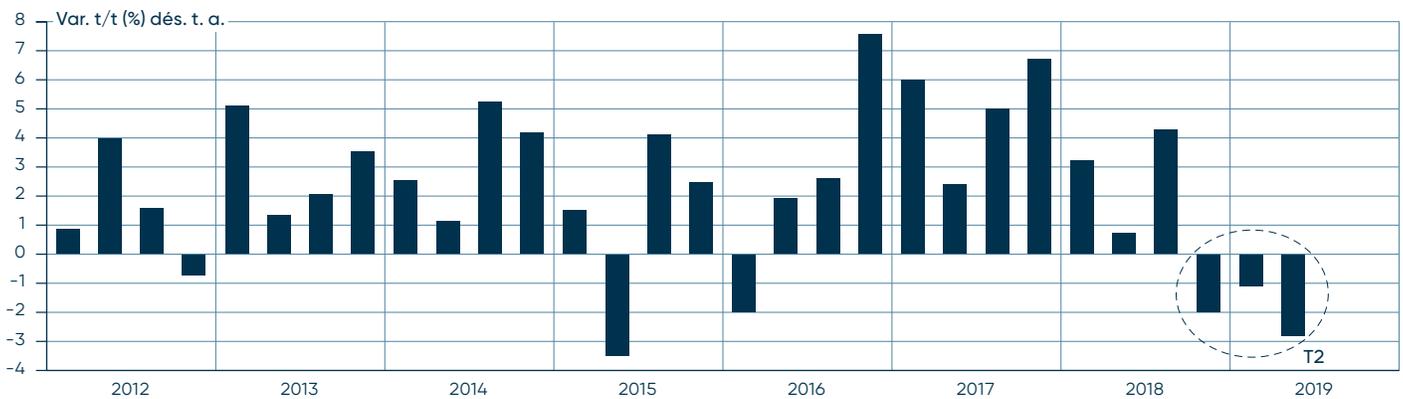
Monde

Avec la démondialisation qui s'accélère cette année, la décélération des échanges commerciaux, et donc de la croissance mondiale, ne devrait pas surprendre. La situation aurait pu être bien pire sans les industries de service qui, pour le moment, aident à compenser le ralentissement du secteur manufacturier lié au commerce international. Les grandes banques centrales ont profité de la faiblesse relative de l'inflation pour assouplir leur politique monétaire, mais cela ne suffira pas pour empêcher la croissance du PIB de l'économie mondiale d'être la plus faible depuis des années en 2019. Comme les

mesures de stimulation de ces banques deviennent de moins en moins efficaces, il est difficile à ce stade de prévoir une nette embellie en 2020, à moins bien sûr d'un changement de paradigme des gouvernements du monde. Les politiques seraient alors délaissées, entravant la croissance, comme le protectionnisme, au profit de mesures qui la relancent, incluant de grands coups de pouce budgétaires et des réformes. À la lumière de l'escalade de la guerre commerciale, nous avons révisé à la baisse nos prévisions de croissance pour l'économie mondiale à 3,1% pour cette année et à 3,2% pour 2020.

Monde : Troisième baisse trimestrielle de suite des volumes du commerce

Volume des échanges commerciaux mondiaux



FBN Économie et Stratégie (données du CPB, par Refinitiv)

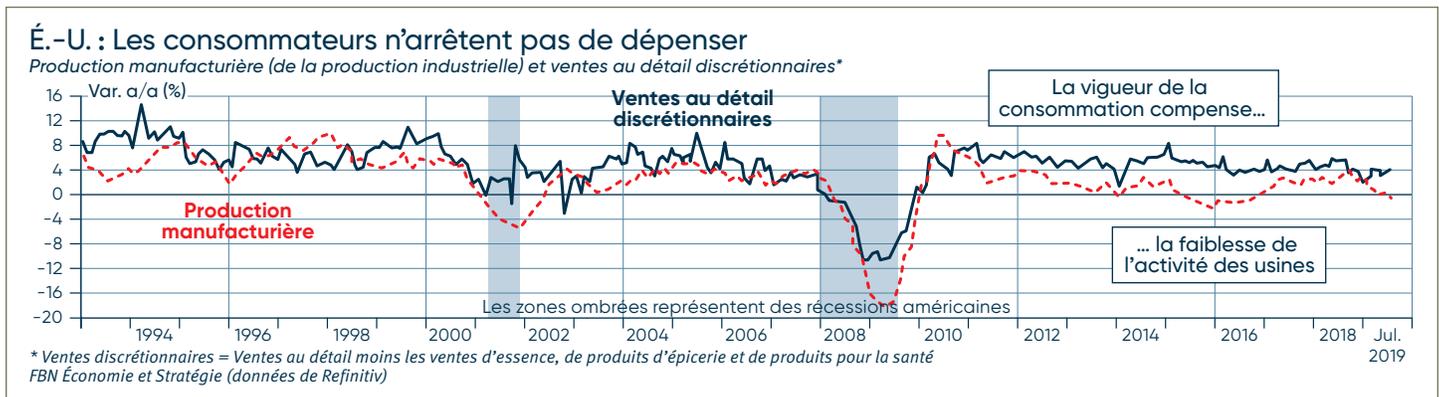
Dans ce numéro

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

États-Unis

Les États-Unis ont connu un bon premier semestre en 2019 selon le *Bureau of Economic Analysis* dont l'estimation annualisée de la croissance du PIB au T2 était à 2,0%, après un chiffre non révisé de +3,1% le trimestre précédent. Si les stocks et le commerce international ont, tel que prévu, freiné la croissance au deuxième trimestre, la demande intérieure a largement compensé puisque la consommation et les dépenses publiques ont annihilé l'effet ralentisseur de l'investissement résidentiel et de l'investissement non résidentiel des entreprises. Cela ne veut pas pour autant dire que les indicateurs actuellement sains ne peuvent pas se détériorer au cours des prochains trimestres. Un des déclencheurs

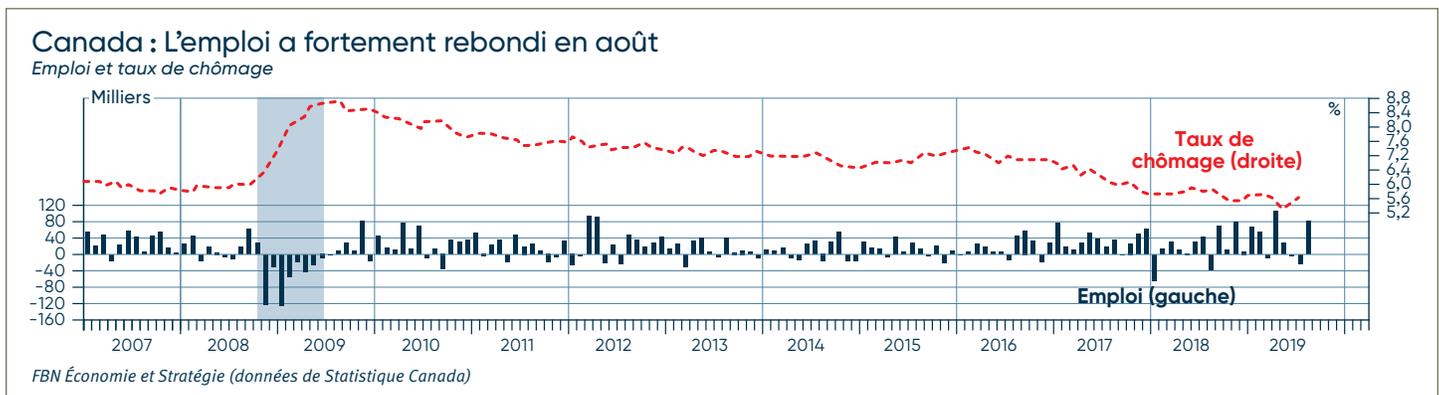
possibles est une politique gouvernementale destructive. Et là, nous pensons à la guerre commerciale de la Maison-Blanche qui pénalise déjà les bénéfices des sociétés américaines. Si cela devient une tendance, la création d'emplois et les dépenses d'investissement fléchiront probablement aussi. Les risques liés au protectionnisme ainsi que l'inflation inférieure à l'objectif expliquent pourquoi la Fed va probablement rester en mode détente malgré la poursuite de l'expansion économique et le taux de chômage le plus bas depuis 50 ans. Nous anticipons une croissance de 2,2% de l'économie américaine en 2019 et de 1,8% en 2020.



Canada

Après un début d'année lent, l'économie du Canada a bondi, la croissance du PIB réel s'étant accélérée fortement au rythme annualisé de 3,7% au deuxième trimestre. Le commerce extérieur a contribué à la croissance grâce au bond des exportations. La demande intérieure a amputé la croissance au T2, mais cela s'explique entièrement par le ralentissement de l'investissement des entreprises qui a annulé la totalité de leurs gains démesurés du trimestre précédent. De légers gains ont cependant été enregistrés dans les dépenses de consommation, les dépenses publiques et même l'investissement résidentiel, qui a assuré une première contribution depuis six trimestres. Le PIB nominal a crû au rythme annualisé de 8,3%, en plus de la hausse de 5,7% du trimestre précédent, ce qui est positif pour les finances publiques. Si l'expansion plus forte que prévu du deuxième trimestre nous

incite à relever à 1,6% notre prévision de croissance du PIB pour cette année, l'assombrissement des perspectives économiques mondiales fait planer un doute sur les prix des matières premières et donc sur les perspectives du Canada en 2020. Nous avons ainsi réduit notre projection du PIB pour 2020 à moins de 1,7%. Ce chiffre se situe dans la fourchette d'estimations de la croissance potentielle du PIB de la Banque du Canada, ce qui signifie que l'écart de production ne devrait pas augmenter sensiblement si nos prévisions se matérialisent. Avec un taux de chômage près d'un creux record et un taux d'inflation annuel voisin de son objectif de 2%, il n'y a pas beaucoup de raisons, à notre avis, pour que la banque centrale imite toutes les réductions de taux d'intérêt de la Fed, à moins bien sûr, que la conjoncture financière mondiale se détériore à partir de là.



Stratégie d'investissement

Les actifs risqués mondiaux sont demeurés volatils tout au long du troisième trimestre, agités par l'introduction de nouveaux tarifs en provenance de la Chine et des États-Unis ainsi que par une série de données économiques faibles, en particulier en Europe. De plus, ce contexte d'incertitude accrue a déclenché un signal du marché obligataire ayant historiquement précédé les récessions : une baisse des taux des bons du Trésor américains d'échéance dix ans sous leur homologue deux ans, phénomène connu sous le nom d'une inversion de la courbe de taux. Malgré tout, les dommages demeurent relativement limités alors que les indices boursiers nord-américains ont fait preuve d'une grande résilience au cours des derniers mois, mais de nombreux investisseurs se demandent si le pire est encore à venir.

Bien entendu, il y aurait de bonnes raisons de ne pas tenir compte de ce drapeau rouge du marché obligataire. Par exemple, nous n'avons jamais connu de récession sans avoir d'abord traversé une période de politique monétaire restrictive, ce que nous n'avons pas encore subi. De plus, nos analyses montrent que les facteurs responsables de l'essentiel de la baisse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis ne sont pas ceux que l'on observe habituellement en amont d'un ralentissement de l'activité économique. Il faut également se rappeler que ceux qui ont fui les titres risqués dès le premier signe d'inversion ont toujours payé un coût d'opportunité en étant sur la ligne de touche beaucoup trop tôt. Cela dit, nous sommes soucieux de ne pas tomber dans le piège du « cette fois, c'est différent », c'est pourquoi nous prenons le signal de la courbe pour ce qu'il est : un appel à la prudence imparfait, mais convaincant. Cela est d'autant plus vrai à un moment où la direction de l'économie mondiale est largement tributaire d'un contexte géopolitique de plus en plus imprévisible.

Or, ce sont toutes des raisons pour lesquelles nous avons déjà réduit le risque dans notre allocation d'actifs cette année, atteignant la neutralité entre actions et obligations en mai dernier. D'une part, pour que nous ajoutions un autre niveau de défense, il faudrait que les facteurs économiques fondamentaux faiblissent davantage, lesquels demeurent largement sains à ce stade. D'autre part, nous demeurons

prêts à accroître notre position sur le marché des actions dans l'éventualité où une peur excessive créerait des occasions d'affaires ou si l'incertitude suscitée par la guerre commerciale sino-américaine commençait à s'estomper.

Sur le plan géographique, nous continuons de privilégier les actions nord-américaines par rapport aux actions internationales. Au moment où nous avons amorcé ce positionnement, notre thèse de base était que la moindre volatilité du marché canadien et sa plus faible valorisation en faisaient une option intéressante dans le contexte tendu actuel, tandis que les actions américaines, plus volatiles, devraient ultimement profiter d'une économie résiliente et d'une banque centrale flexible. Ces perspectives se sont avérées justes et font toujours partie de notre scénario de base.

En ce qui concerne les devises, nous constatons que les aléas du conflit qui oppose Washington à Beijing ont également pesé sur le dollar canadien en raison de son lien étroit avec les prix des matières premières et la croissance mondiale. Fondamentalement, toutefois, la bonne tenue de l'économie canadienne devrait continuer de soutenir le huard, dans la mesure où nous prévoyons que cette conjoncture incitera la Banque du Canada à maintenir au niveau actuel son taux directeur déjà accommodant, contrairement aux baisses des taux anticipées chez nos voisins du sud.



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: 6,2 ans) ¹	60 % à 100%	70,0%	69,0%	0,0%
	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%	0,0%
	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: 6,2 ans) ¹	45 % à 80%	55,0%	54,0%	0,0%
	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%	0,0%
	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: 6,2 ans) ¹	30 % à 65%	40,0%	38,0%	0,0%
	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%	0,0%
	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: 6,2 ans) ¹	20 % à 45%	30,0%	29,0%	0,0%
	Actions – Canada	40 % à 75%	22,0%	23,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		22,0%	23,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		11,0%	9,0%	0,0%
	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: 6,2 ans) ¹	0 % à 30%	15,0%	14,0%	0,0%
	Actions – Canada	55 % à 100%	26,0%	27,5%	0,0%
	Actions – États-Unis		26,0%	27,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		13,0%	11,0%	0,0%
	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				Septembre 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	1,6	1,6						
États-Unis	2,4	2,9	2,2	1,8						
Inflation %										
Canada	1,6	2,3	2,1	2,2						
États-Unis	2,1	2,4	1,9	2,3						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					1,68	1,68	1,71	1,60	1,89	1,59
Obligataire 10 ans					1,19	1,74	1,41	1,86	2,26	2,18
Obligataire 30 ans					1,40	2,22	1,57	2,32	2,26	2,62
Dollar canadien					0,76 \$ US		0,77 \$ US		0,74 \$ 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).

