

Stratégie de placement

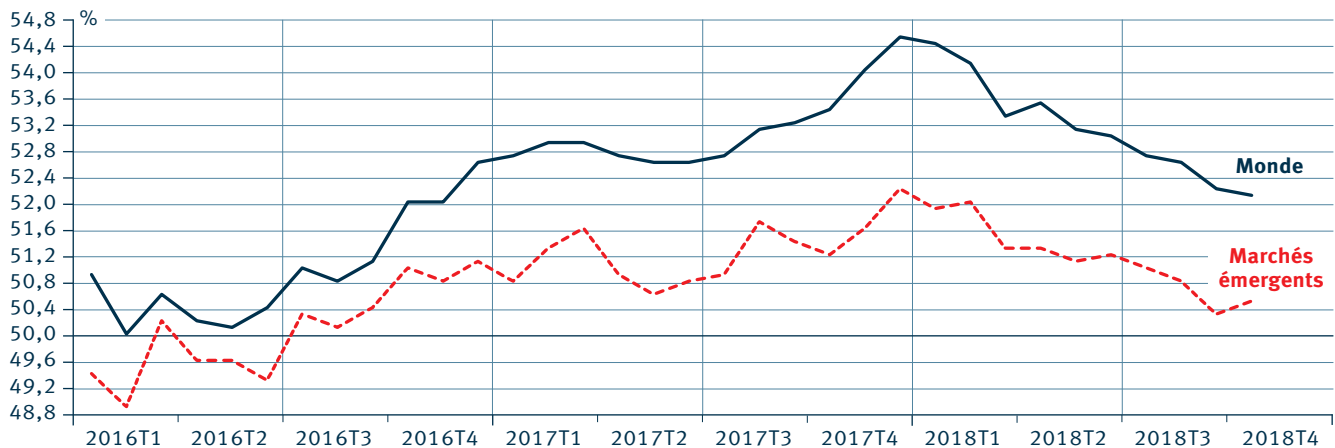
Monde

La baisse des prix des matières premières et une série d'indices des directeurs des achats décevants laissent penser que l'élan diminue dans les économies centrées sur les exportations en ces derniers mois de 2018. La zone euro, par exemple, a vu sa production industrielle baisser et l'Allemagne a même enregistré sa première contraction depuis 2015, le PIB ayant chuté au rythme annualisé de 0,2 % au T3. On ne sait pas encore si la croissance de la zone euro peut augmenter nettement au dernier trimestre de l'année ou même en 2019. D'importantes incertitudes planent au-dessus de la zone de la monnaie commune causées par le Brexit, les tensions politiques

internes (comprendre l'Italie) et le commerce international. Alors que la Chine a obtenu un répit au sommet du G20 – les États-Unis se sont engagés à retarder l'imposition de droits de douane de 25 % sur près de la moitié des exportations annuelles de la Chine vers les États-Unis –, la menace de tarifs douaniers pourrait réapparaître après une accalmie de trois mois. Nous avons par conséquent réduit notre prévision de croissance pour 2019 à 3,5 % seulement. Une nouvelle révision à la baisse serait nécessaire si les États-Unis haussent suffisamment les barrières commerciales pour perturber profondément les volumes des échanges mondiaux.

Monde : La croissance décélère

Indices des directeurs des achats de Markit



FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Dans ce numéro

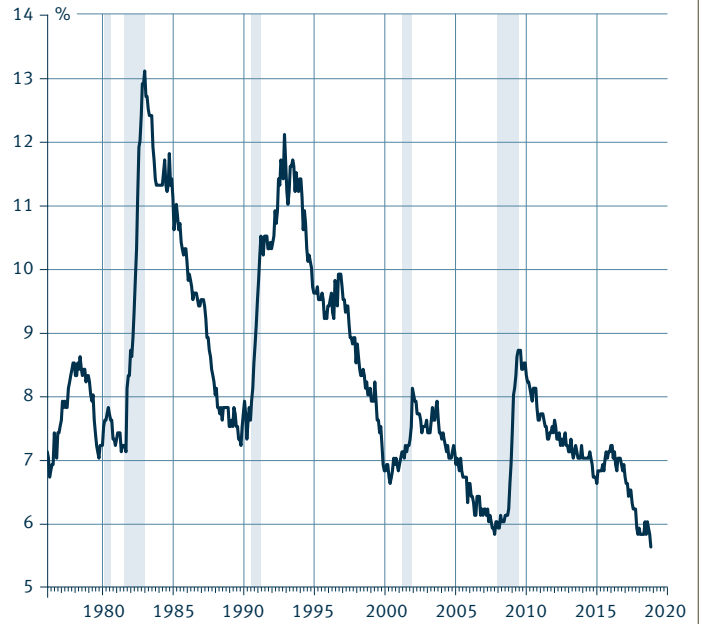
Monde.....	1
Canada.....	2
États-Unis.....	2
Stratégie d'investissement.....	3
Portefeuilles modèles.....	4
Prévisions.....	4

Canada

Comme on s'y attendait, l'économie du Canada a décéléré au T3 après des augmentations qui ne pouvaient pas durer au trimestre précédent. Le PIB réel a crû au rythme annualisé de 2,0% au troisième trimestre avec des apports du commerce international (grâce à l'augmentation des exportations et à la chute significative des importations), qui a plus que compensé le recul de la demande intérieure. Cette dernière a été freinée par l'investissement des entreprises et la construction résidentielle qui ont largement contrebalancé des augmentations des dépenses des administrations publiques et de la consommation. Le PIB nominal a monté un onzième trimestre consécutif, ce qui regarnira encore plus les coffres de l'État. À plus longue échéance en 2019, la perte d'élan de l'économie mondiale et les réductions de production de pétrole ordonnées par le gouvernement provincial de l'Alberta freineront la croissance. Les consommateurs sont aussi plus vulnérables qu'on le pensait initialement après la révision à la baisse du taux d'épargne des ménages par Statistique Canada. Mais tout n'est pas noir. Le taux de chômage a baissé atteignant un creux record, ce qui soutient les revenus du travail. De plus, l'*Énoncé économique de l'automne* du gouvernement fédéral comprenait des mesures permettant aux entreprises de réduire leurs factures fiscales en accélérant l'amortissement des machines, ce qui devrait soutenir l'investissement. Nous prévoyons une expansion de 1,8% de l'économie canadienne en 2019, soit sensiblement l'équivalent des estimations de la Banque du Canada concernant la croissance du PIB potentiel.

Canada : Perspective sur le marché du travail

Taux de chômage



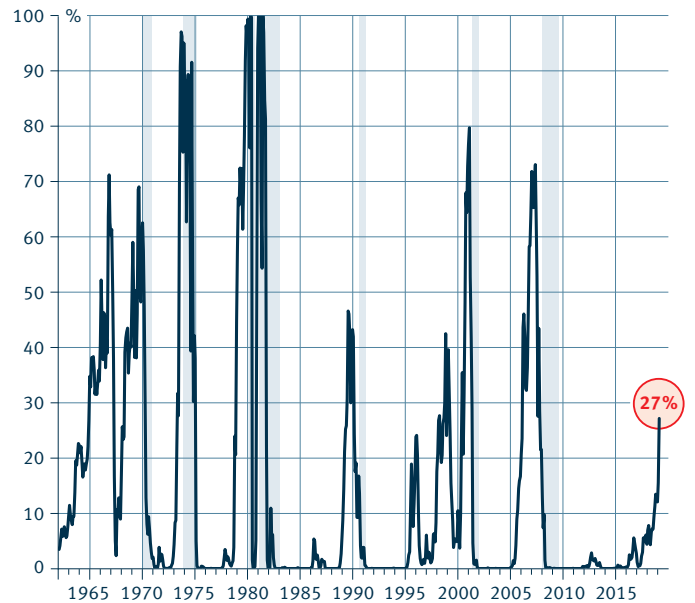
FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

États-Unis

L'économie américaine a poursuivi son expansion à un rythme plus qu'honorable au dernier trimestre de 2018. Du moins c'est le message que transmettent les indices des directeurs des achats qui se maintiennent bien au-dessus de 50 et des rapports sur l'emploi qui continuent de révéler des gains dans les secteurs cycliques tels que la fabrication et la construction, ainsi que des niveaux records de l'emploi temporaire. Le marché du travail se resserre comme en atteste un taux de chômage de 3,7%, le plus bas depuis décembre 1969 et les salaires accélèrent en conséquence. Les bénéfices des sociétés atteignent aussi un sommet record malgré de nouveaux indices de l'augmentation de l'inflation des salaires. En dépit de ces perspectives relativement bénignes, les actions américaines continuent de peiner au moment de la rédaction de ces notes alors que la courbe des rendements est soudainement devenue très plate pour le stade actuel du cycle économique. Néanmoins, les probabilités d'une récession aux États-Unis au cours des 12 à 18 mois demeurent en dessous du seuil de 50% (graphique). L'orientation des marchés, à partir de là, dépend moins de la rhétorique de la Maison-Blanche sur le commerce international (quoiqu'une accalmie sur ce front aidera assurément). Nous devons également voir la Réserve fédérale américaine adopter une approche plus graduelle de la normalisation des taux d'intérêt. À l'heure actuelle, nous prévoyons encore une expansion de l'économie des États-Unis de 2,3% en 2019, comparativement à 2,9% en 2018.

États-Unis : Perspective historique sur la probabilité de récession

Probabilité de récession basée sur la pente des taux 10 ans – 3 mois



FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Stratégie d'investissement

L'effet conjugué des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, de la hausse des taux d'intérêt et des craintes d'un ralentissement mondial a continué de peser sur le moral des investisseurs au quatrième trimestre de 2018, entraînant de fortes fluctuations et une performance quelque peu décevante pour la plupart des classes d'actifs. Même si c'est parfois éprouvant, il ne faut pas perdre de vue qu'il est dans la nature même des marchés boursiers de connaître des périodes de volatilité et de crainte accrues, et que c'est durant ces périodes que la plupart des occasions se présentent habituellement, pourvu que l'économie reste sur ses rails.

Si l'on prend du recul par rapport aux aléas quotidiens, on constate que les fondamentaux qui soutiennent la croissance de l'économie et les bénéfiques des entreprises sont toujours en place. Nous reconnaissons le fait que plusieurs indicateurs économiques américains ont atteint des niveaux record, ce qui porte plusieurs à croire qu'ils ne peuvent que baisser. Il ne fait guère de doute que bon nombre d'entre eux vont se modérer au cours des prochains trimestres, à mesure que l'impulsion donnée par les réductions d'impôts s'estompe et que les hausses de taux par la Réserve fédérale préviennent une surchauffe de l'économie. Toutefois, le ralentissement de la croissance ne constitue pas un obstacle à la surperformance des marchés boursiers. La véritable menace serait une récession, et les données ne suggèrent tout simplement pas qu'il s'agit d'un scénario probable dans un proche avenir.

Cela dit, ce n'est manifestement pas le moment d'être complaisant. Plus nous progressons dans le cycle économique et monétaire, plus les choses vont se compliquer, particulièrement dans ce contexte d'incertitude politique croissante. Or, aussi incertain que puisse paraître l'avenir, le fait est que la contraction des ratios d'évaluations en 2018 est d'une amplitude réellement digne d'une récession... au moment où l'économie mondiale est en pleine expansion. Dans ces circonstances, nous maintenons l'optimisme prudent que nous avons adopté plus tôt cette année, et continuons de privilégier légèrement les actions par rapport aux titres à revenu fixe. D'un point de vue géographique, nous maintenons également notre préférence pour les actions américaines qui devraient continuer à bénéficier du dynamisme de l'économie domestique, alors que les perspectives de croissance européenne paraissent faibles en comparaison.

Le facteur clé à surveiller au cours des prochains mois sera celui des décisions de politique monétaire des banques centrales, en particulier au sud de la frontière. La Réserve fédérale américaine a relevé les taux d'intérêt pas moins de quatre fois en 2018, portant ainsi son taux directeur à 2,50 %, la limite inférieure de ce qui est généralement perçu comme étant la fourchette neutre. À ce niveau, nous prévoyons que la Fed agira avec une prudence accrue en conciliant les risques d'agir trop vite et de raccourcir l'expansion, ou trop lentement et de provoquer une inflation plus élevée ou des déséquilibres financiers déstabilisants. Pour l'instant, l'inflation demeure bien maîtrisée, et le récent ralentissement du secteur de l'énergie, conjugué à la baisse des prix à l'importation due à la hausse du dollar américain, devrait empêcher l'inflation de s'accélérer davantage. Par conséquent, nous maintenons notre préférence pour les produits à courte durée, comme nous prévoyons que les taux des obligations d'État mondiales reprendront leur tendance à la hausse lorsque le sentiment des investisseurs s'améliorera. Nous avons toutefois commencé récemment à réduire le risque de nos portefeuilles de titres à revenu fixe afin d'accroître leur efficacité comme contrepoids à notre surpondération en actions dans un cycle économique vieillissant.

Au Canada, les malheurs du pétrole brut n'ont rien fait pour simplifier la conduite de la politique monétaire dans un pays où les réalités économiques sont si divergentes d'un océan à l'autre. Cette situation, combinée au recul des actifs risqués, a fait en sorte que le huard a atteint son plus bas niveau depuis juin 2017. Ce n'est peut-être pas si malheureux, compte tenu de l'effet positif que ce recul a sur les placements libellés en devises étrangères. Pour l'avenir, nous nous attendons à ce que le dollar canadien reprenne de la vigueur une fois que l'aversion au risque se sera estompée et que la Banque du Canada commencera à rattraper son homologue américain. Néanmoins, pour que ce scénario se concrétise, les prix du pétrole devront regagner une partie du terrain perdu, ce que devraient permettre les réductions de production des principaux pays exportateurs de pétrole.



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 %	6,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée: 6,2 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	66,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	8,0 %	9,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		8,0 %	10,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		4,0 %	4,0 %	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 %	51,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	15,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	16,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	7,0 %	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 %	35,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	18,0 %	20,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		18,0 %	21,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		9,0 %	9,0 %	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 %	26,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	22,0 %	23,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		22,0 %	24,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		11,0 %	11,0 %	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 %	11,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	26,0 %	27,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis		26,0 %	28,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		13,0 %	13,0 %	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				Décembre 2018		Juin 2019		Décembre 2019	
	2017	2018	2019	2020	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	3,0	2,1	1,8	1,7						
États-Unis	2,2	2,9	2,3	1,9						
Inflation %										
Canada	1,6	2,3	2,1	2,2						
États-Unis	2,1	2,4	2,3	2,4						
Taux %										
Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)					1,68	2,45	2,18	2,72	2,46	2,93
Obligataire 10 ans					2,19	3,00	2,44	3,31	2,93	3,48
Obligataire 30 ans					2,28	3,39	2,52	3,54	3,00	3,69
Dollar canadien					0,76 \$ US		0,79 \$ US		0,78 \$ 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 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).

