

Scénario de base trimestriel

Bureau du chef des placements | T4 2022

La prudence est de mise

La volatilité qui secoue les marchés depuis déjà un certain temps ne s'est pas atténuée au cours du troisième trimestre, bien au contraire. En effet, après un rebond spectaculaire en première moitié de période pour les actions, un discours combatif du président de la Réserve fédérale a abrupement mis fin au regain d'optimisme des investisseurs. Ainsi, les anticipations de hausses de taux ont nettement augmenté, et ce, malgré un certain ralentissement de l'inflation durant les mois d'été. Au final, tant les actions que les obligations affichent des pertes trimestrielles, bien que les actifs canadiens aient encore une fois nettement mieux fait que leurs pairs sur une base relative.

Initialement, le vent d'optimisme de cet été reposait sur la perspective d'une décélération rapide de l'inflation qui aurait permis aux banques centrales de ralentir – voire d'arrêter – le resserrement de leur politique monétaire dans un avenir rapproché. La première partie de l'équation semble effectivement se matérialiser, une baisse importante des prix de l'essence contribuant à apaiser les pressions inflationnistes. De plus, les prix d'une large gamme de matières premières ont nettement reculé au cours des derniers mois, incluant ceux du blé, du maïs, du bois d'œuvre et des métaux industriels. Enfin, la normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales continue de suivre son cours.

Cependant, c'est au niveau d'un éventuel pivot des banques centrales que les anticipations des marchés se sont avérées trop optimistes. Afin de s'assurer d'une victoire définitive sur l'inflation, la Fed a apporté sa politique monétaire à la frontière du territoire restrictif en septembre et a indiqué que des hausses de taux supplémentaires suivraient au cours des prochains mois. Ce faisant, la forme de la courbe des taux d'intérêt – un indicateur précurseur provenant du marché obligataire – a commencé à envoyer des signes de risques de récession accrus. En parallèle, l'indicateur économique avancé du Conference Board a franchi un seuil qui a historiquement précédé chaque récession américaine au cours des cinq dernières décennies.

Au final, même si un scénario économique plus favorable ne peut être exclu, l'appel à la prudence qu'envoie un nombre croissant d'indicateurs précurseurs ne peut simplement pas être ignoré. De plus, il semble désormais clair qu'un pivot des banques centrales vers un retour à une politique monétaire accommodante, une condition essentielle pour une reprise soutenue des marchés, devra au mieux se faire attendre encore un certain temps et au pire nécessiter une récession.

Par conséquent, nous avons réduit pour un deuxième trimestre consécutif le poids des actions au sein de notre allocation tactique d'actifs au courant du mois d'août. Ainsi, notre positionnement plus défensif présente une légère sous-pondération en actions et en obligations au profit des liquidités, qui offrent présentement leur meilleur rendement en 14 ans au Canada – le revers des politiques monétaires de plus en plus restrictives. Au niveau de la répartition géographique, nous maintenons notre préférence pour le marché boursier canadien, qui profite d'un niveau de valorisation intéressant et une d'allocation sectorielle mieux adaptée aux conditions actuelles. Par ailleurs, nous demeurons peu optimistes quant à la région EAEO et plus spécifiquement en Europe, où la situation énergétique difficile compromet davantage les perspectives de croissance.

	Précédent	Actuel	Éléments clés et implications pour l'investissement
Scénario de base	Faible croissance (60%)	→ Stagnation (50%)	<ul style="list-style-type: none"> • L'inflation ralentit, mais les mesures de base demeurent bien au-dessus de la cible. • La Banque du Canada et la Fed portent leur politique monétaire en territoire restrictif. • Le marché du travail commence à refroidir légèrement, mais reste serré sur une base historique. • Les bénéficiaires des entreprises subissent la pression des hausses salariales et de l'affaiblissement de la demande. • La guerre en Ukraine continue de perturber les prix des commodités, qui restent toutefois sous leurs récents sommets. • Le bilan solide des ménages limite l'ampleur du ralentissement économique. <p>Économie: Stagnation; croissance nulle du PIB et augmentation modérée du taux de chômage. Marchés: ↑Actions ↑Taux obligataires ↓USD ; Canada > EAEO</p>
Scénario optimiste	Forte croissance (15%)	→ Faible croissance (10%)	<ul style="list-style-type: none"> • L'inflation ralentit plus vite que prévu, ce qui donne un peu de marge de manoeuvre aux banques centrales. • Le marché du travail refroidit : les offres d'emploi diminuent, la pression sur les salaires s'atténue. • La Russie et l'Ukraine reprennent les discussions en vue d'une résolution potentielle. • La Chine abandonne sa stratégie zéro-COVID et annonce des mesures de relance supplémentaires. • La consommation des ménages est soutenue par des bilans solides et une amélioration du pouvoir d'achat. <p>Économie: Croissance du PIB positive mais inférieure au potentiel. Marchés: ↑Actions ↓↓Taux obligataires ↓↓USD ; MÉ et É.-U. > Canada et EAEO</p>
Scénario pessimiste	Récession (25%)	→ Récession (40%)	<ul style="list-style-type: none"> • L'inflation décélère légèrement mais reste obstinément élevée, surtout les composantes les plus "rigides". • La Banque du Canada et la Fed portent leur politique monétaire plus loin en territoire restrictif. • Les tensions entre la Russie et l'OTAN s'intensifient, entraînant de nouvelles perturbations énergétiques en Europe. • La croissance chinoise s'essouffle sous l'effet des politiques zéro-COVID et de la correction immobilière. • Face à l'inflation et à la hausse des taux d'intérêt, les consommateurs réduisent leurs dépenses discrétionnaires. • Des fragilités financières inconnues font surface, exerçant des pressions sur les décideurs politiques. <p>Économie: Récession; contraction du PIB, pertes d'emploi, augmentation importante du taux de chômage. Marchés: ↓Actions ↓Taux obligataires ↑USD ; Canada et É.-U. > MÉ et EAEO</p>

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 29 septembre 2022 (mise à jour trimestrielle). Les probabilités sont subjectives et sujettes à modification sans préavis.

Bureau du chef des placements
CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre
Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie
Directeur
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry
Directeur
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton
Associé
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng
Associé
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan
Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Général

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive 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 et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation. Cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour BNI.

Le présent document n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements en vigueur au Canada. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements pertinents à fournir qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

© 2022 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est membre de l'Association pour l'investissement responsable du Canada et signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.