

# Perspectives d'investissement: C'est compliqué !

Grand colloque IGOPP  
Montréal, QC

**Stéfane Marion**

Économiste en chef et stratège

15 avril 2024



**BANQUE NATIONALE  
DU CANADA**

MARCHÉS FINANCIERS

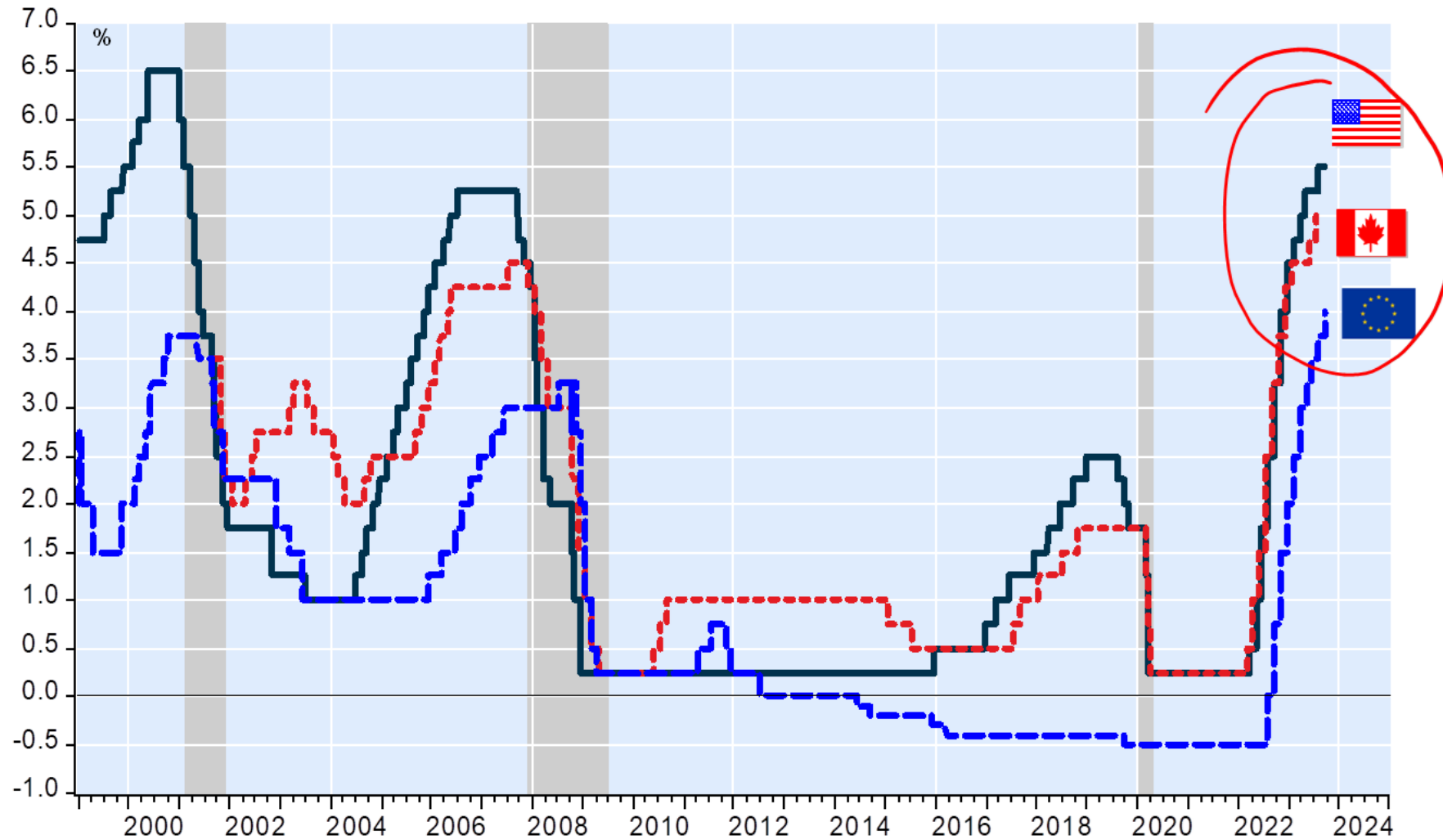
**Monde :**

**« L'avenir n'est plus ce qu'il était. »**

*Yogi Berra,  
Icône du baseball (1925-2015)*

# Monde : Une campagne de resserrement très agressive...

Taux directeurs : Réserve fédérale, Banque du Canada, BCE

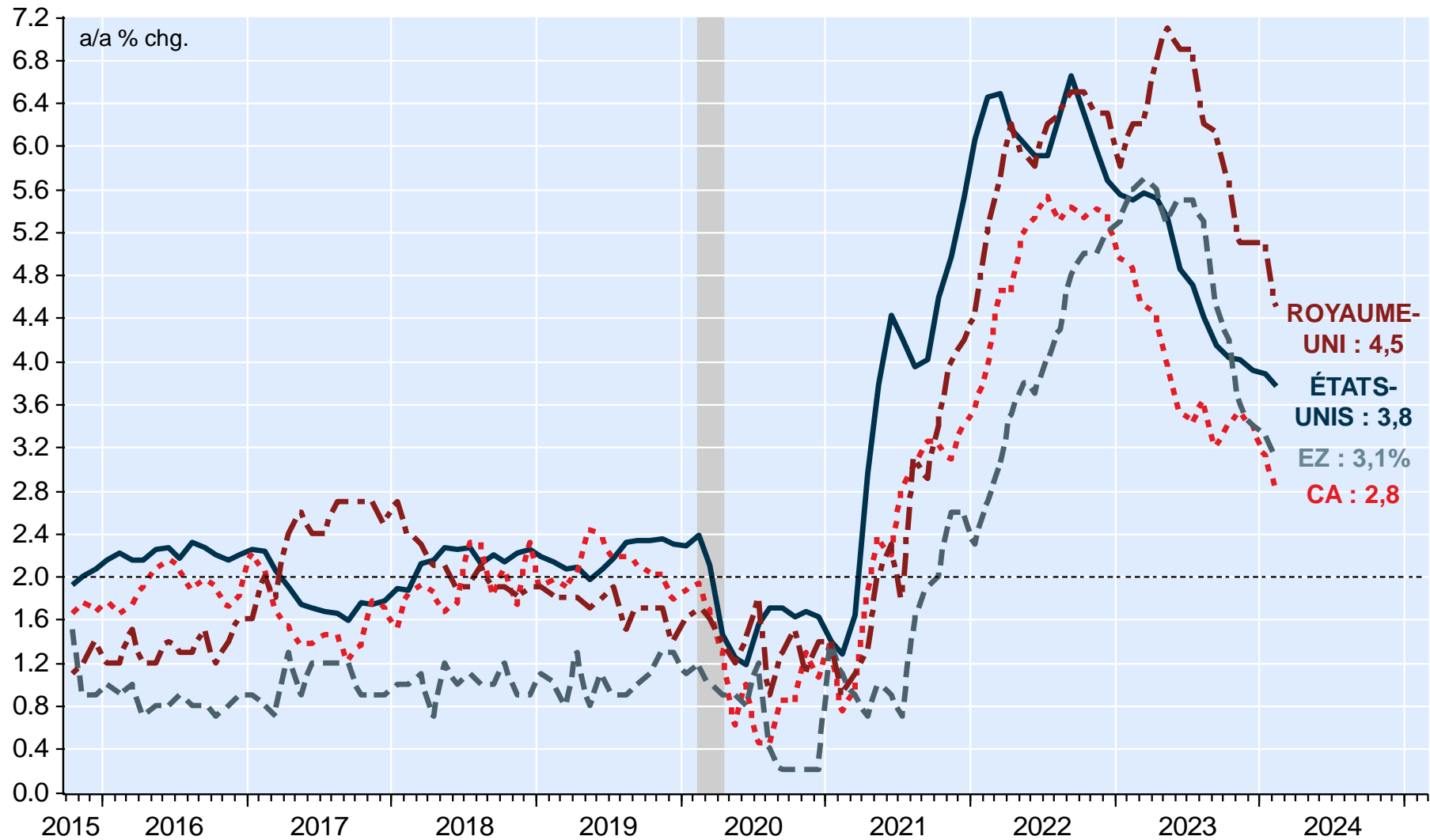


NBF Economics and Strategy (données via Refinitiv)



# ...pour réduire l'inflation...

Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie

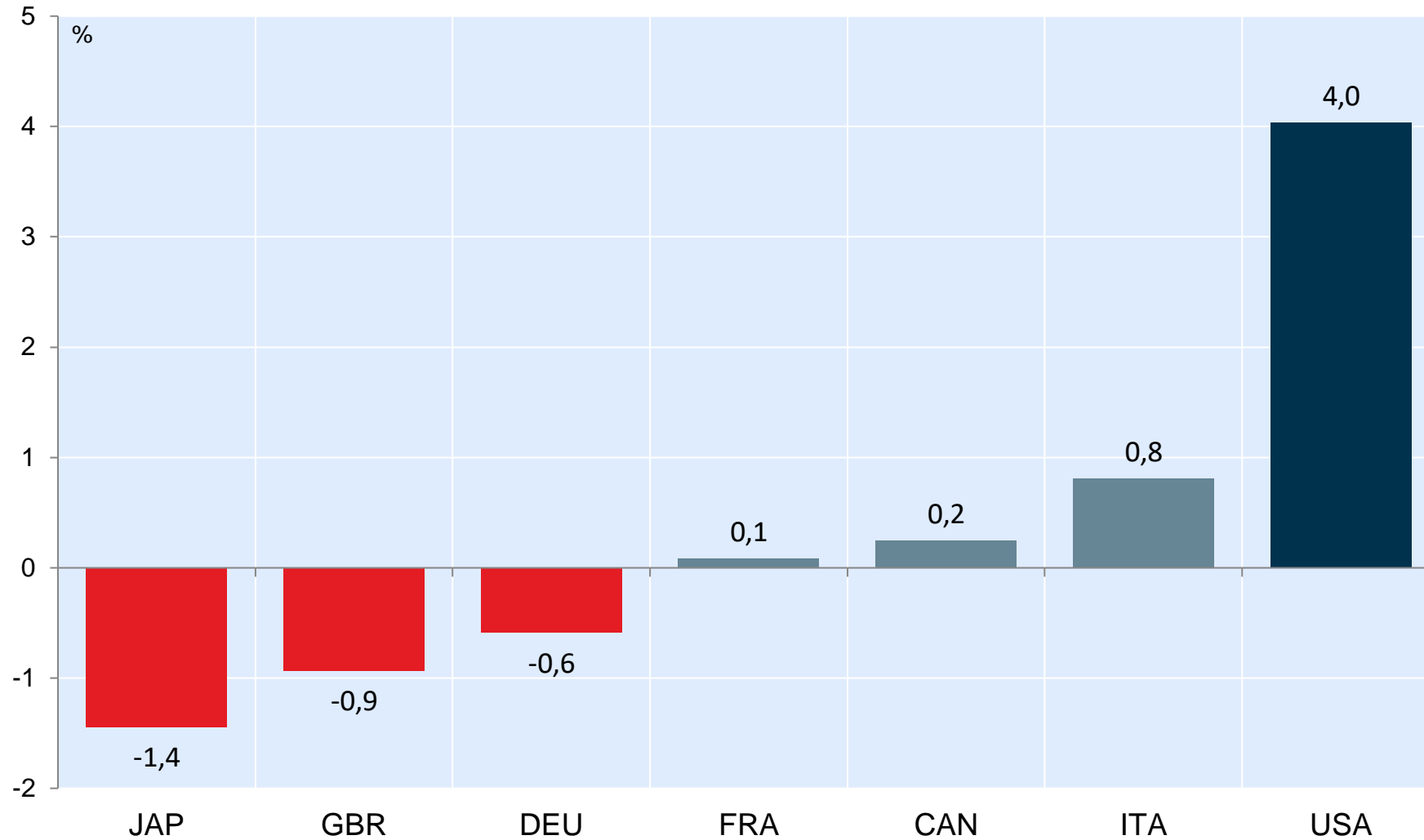


NBF Economics and Strategy (données via Bloomberg)



# ...au prix d'un ralentissement de la croissance en dehors des É-U

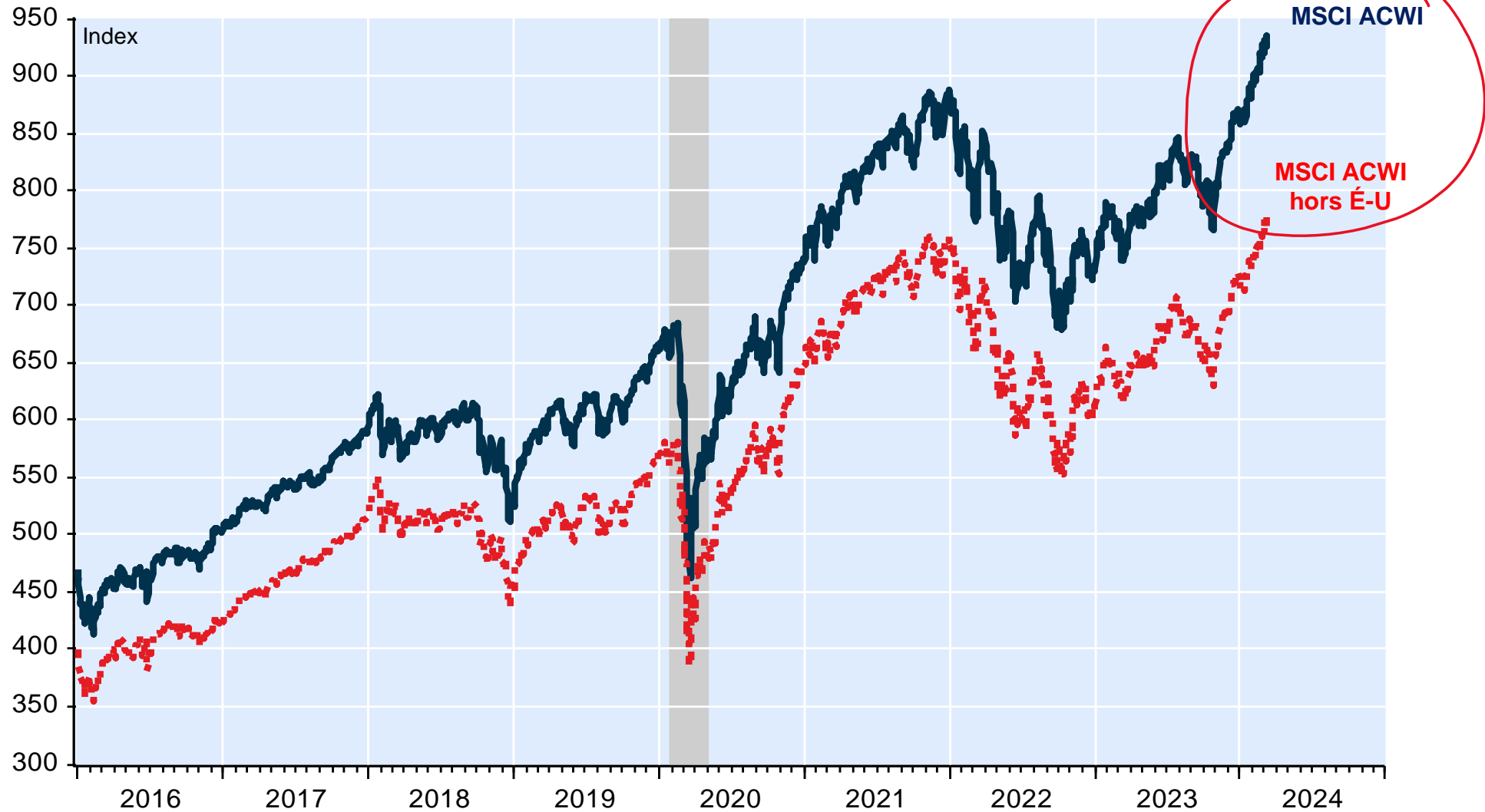
Produit intérieur brut réel des pays du G-7, variation annualisée au second semestre 2023



NBF Economics and Strategy (données via Bloomberg)

# Le monde : Un autre mois, un autre record...

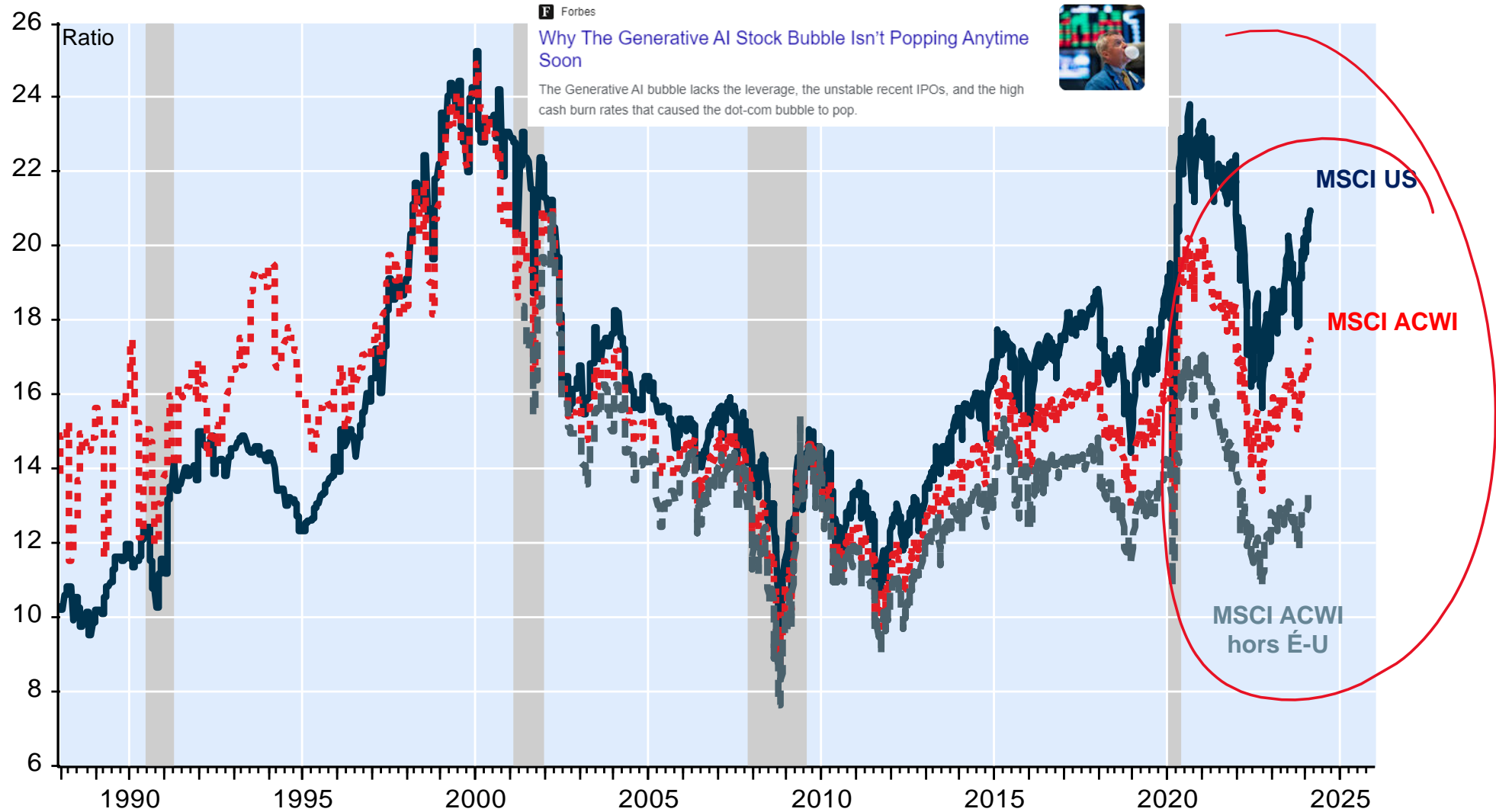
MSCI ACWI : Total et hors États-Unis



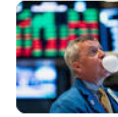
NBF Economics and Strategy (données via Refinitiv)

# ...sur la base de l'expansion du PE...

Ratio PE à terme pour le MSCI ACWI, le MSCI US et le MSCI ACWI ex U.S.



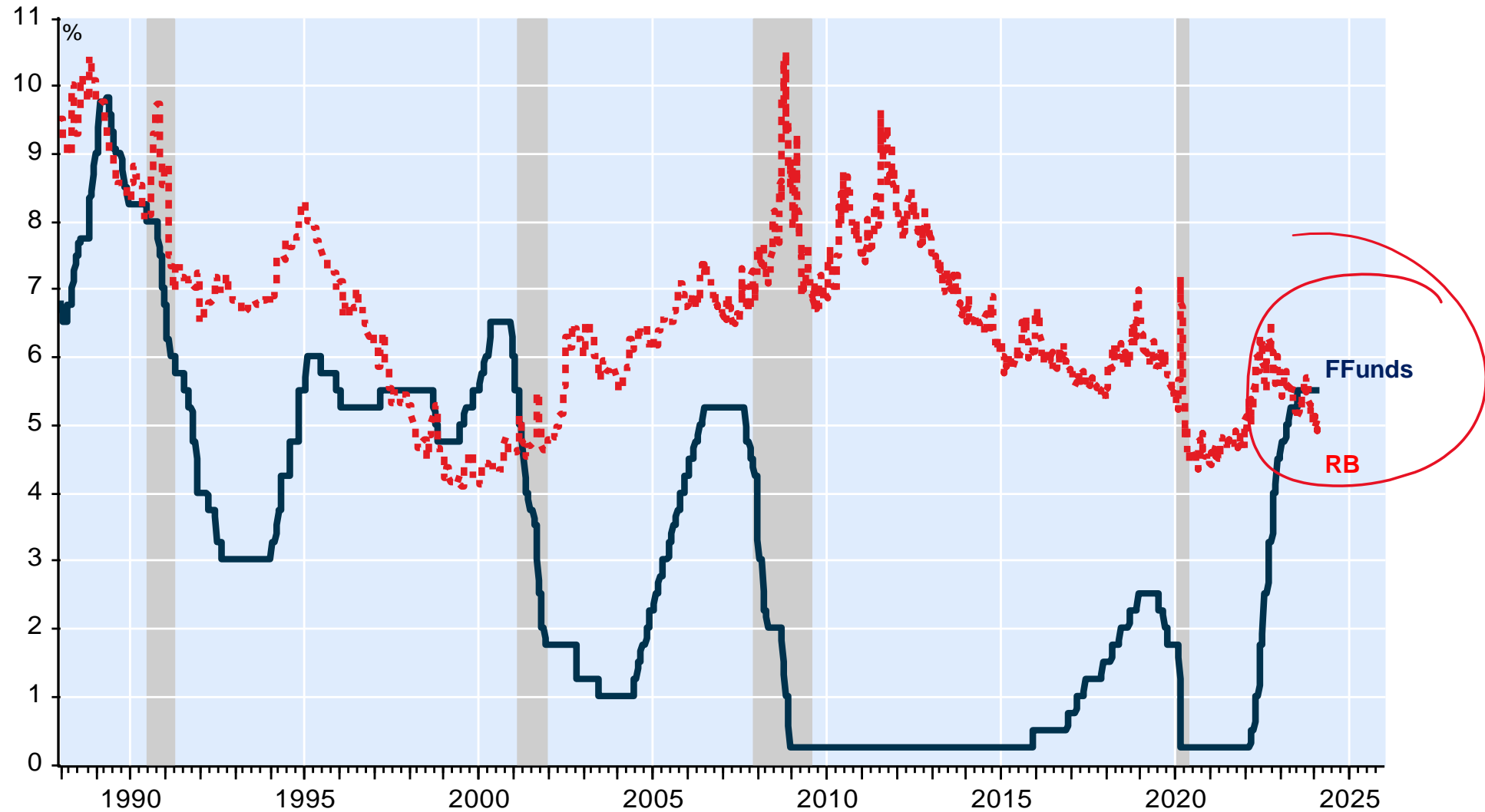
**Forbes**  
**Why The Generative AI Stock Bubble Isn't Popping Anytime Soon**  
The Generative AI bubble lacks the leverage, the unstable recent IPOs, and the high cash burn rates that caused the dot-com bubble to pop.



NBF Economics and Strategy (données via Refinitiv)

# ...avec un rendement inférieur à celui des fonds fédéraux...

Rendement des bénéfices du S&P 500 par rapport au taux des fonds fédéraux



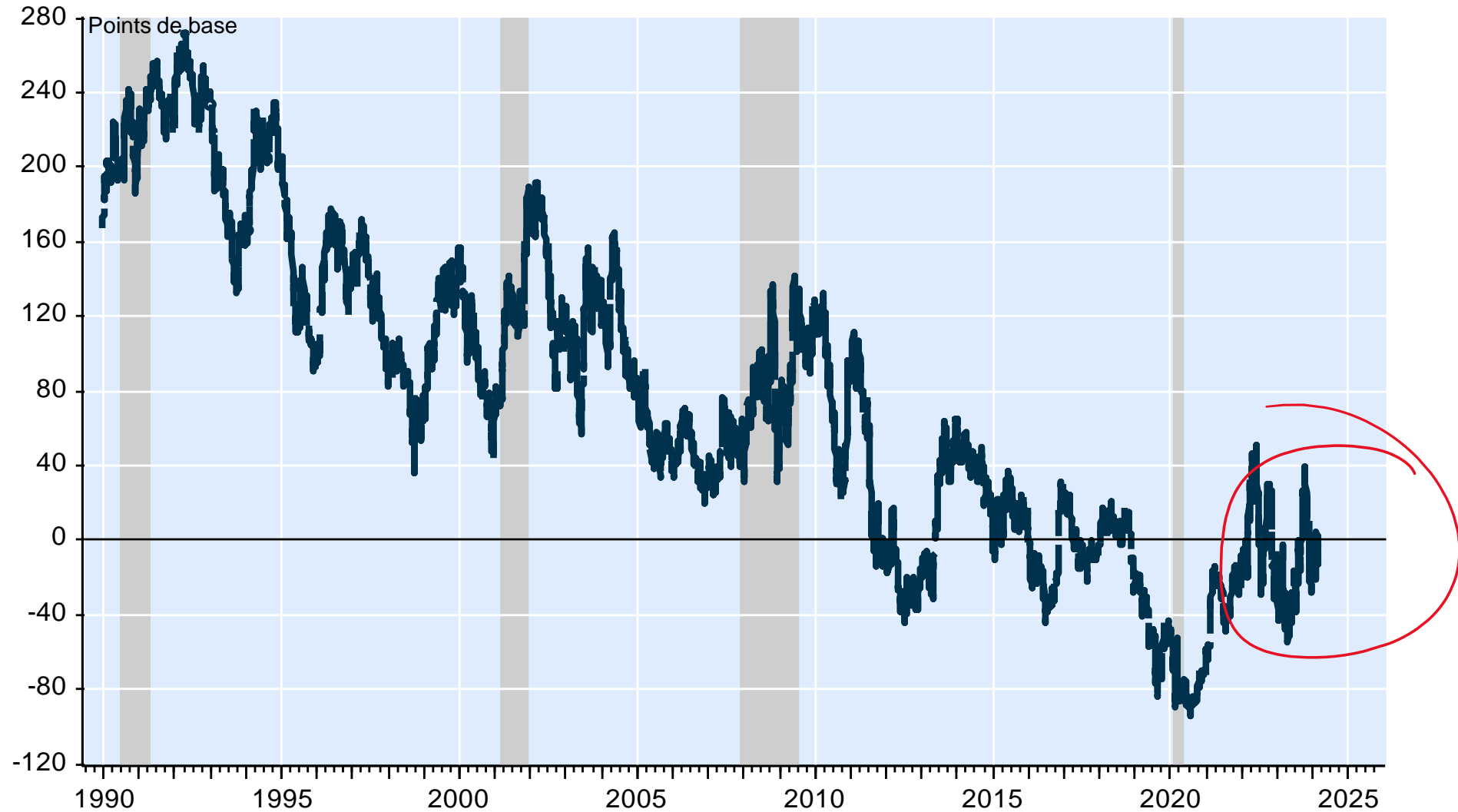
NBF Economics and Strategy (données via Refinitiv)





# ...pas de prime de terme sur les bons du Trésor américain...

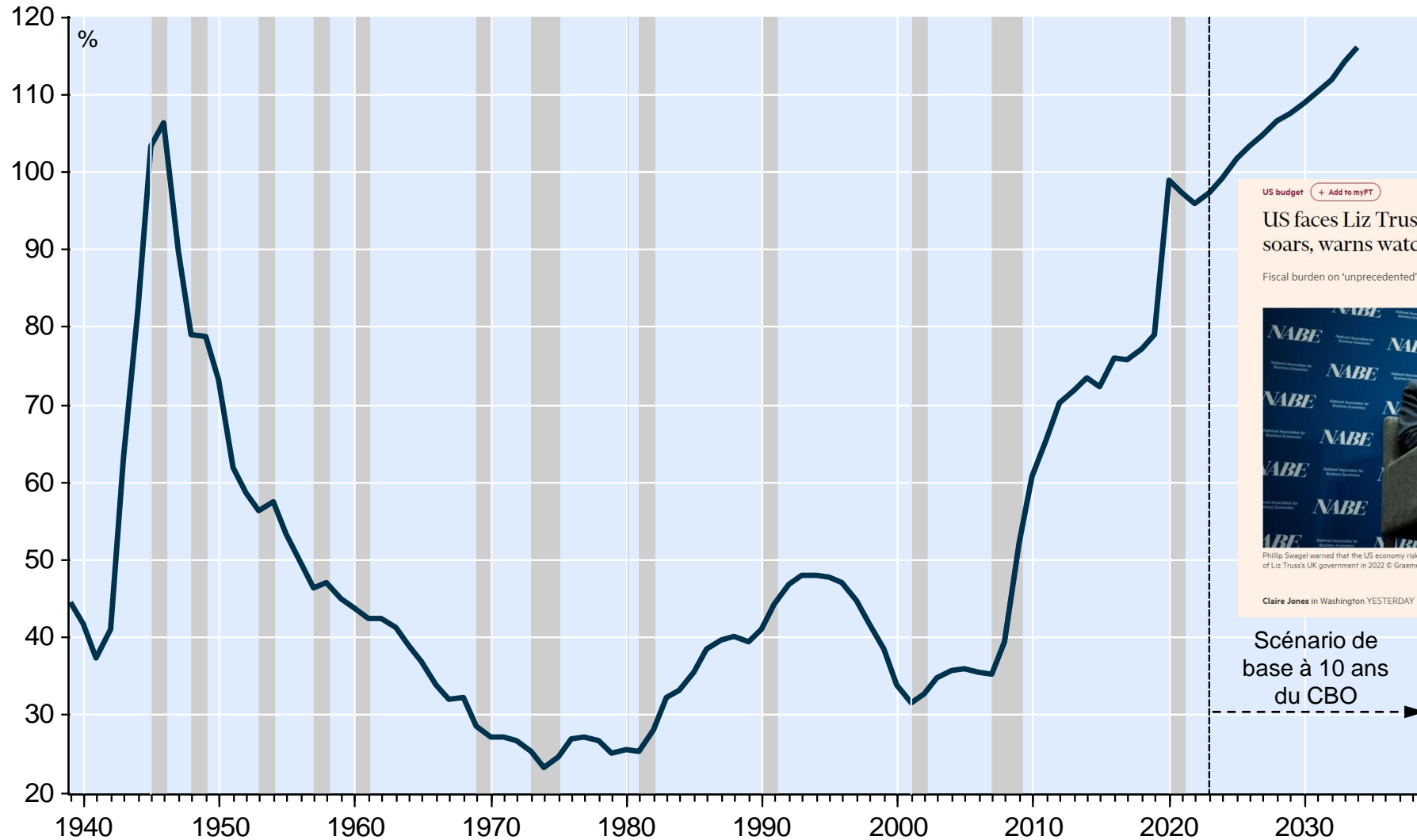
Prime de terme sur une obligation à coupon zéro à 10 ans



NBF Economics and Strategy (données via Refinitiv)

# ... malgré le pire endettement jamais enregistré

Dette fédérale détenue par le public exprimée en pourcentage du PIB



US budget [+ Add to myPT](#)

### US faces Liz Truss-style market shock as debt soars, warns watchdog

Fiscal burden on 'unprecedented' path, says independent Congressional Budget Office head

Phillip Swagel warned that the US economy risked a similar crisis of confidence that sparked a run on the pound and the collapse of Liz Truss's UK government in 2022 © Graeme Sloan/Bloomberg

Claire Jones in Washington YESTERDAY 493

Scénario de base à 10 ans du CBO

NBF Economics and Strategy (données fournies par le U.S. Office of Management and Budget et le Congressional Budget Office)

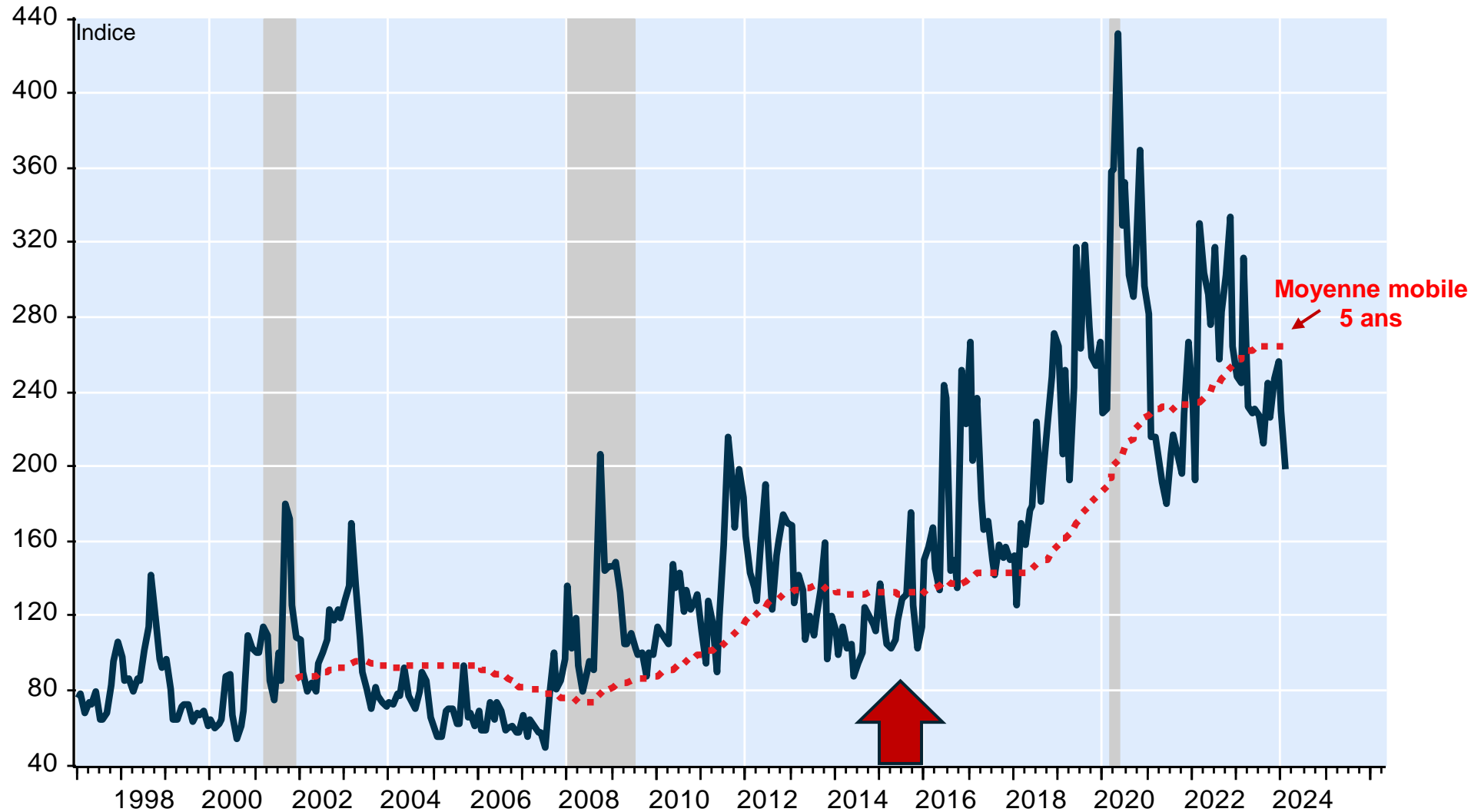


**"Le plus grand danger en période de turbulences n'est pas la turbulence, c'est d'agir avec la logique d'hier.**

*Peter Drucker, consultant en gestion/éducateur/auteur*

# Monde: Les investisseurs doivent maintenant aussi gérer l'incertitude

Indice d'incertitude des politiques économiques

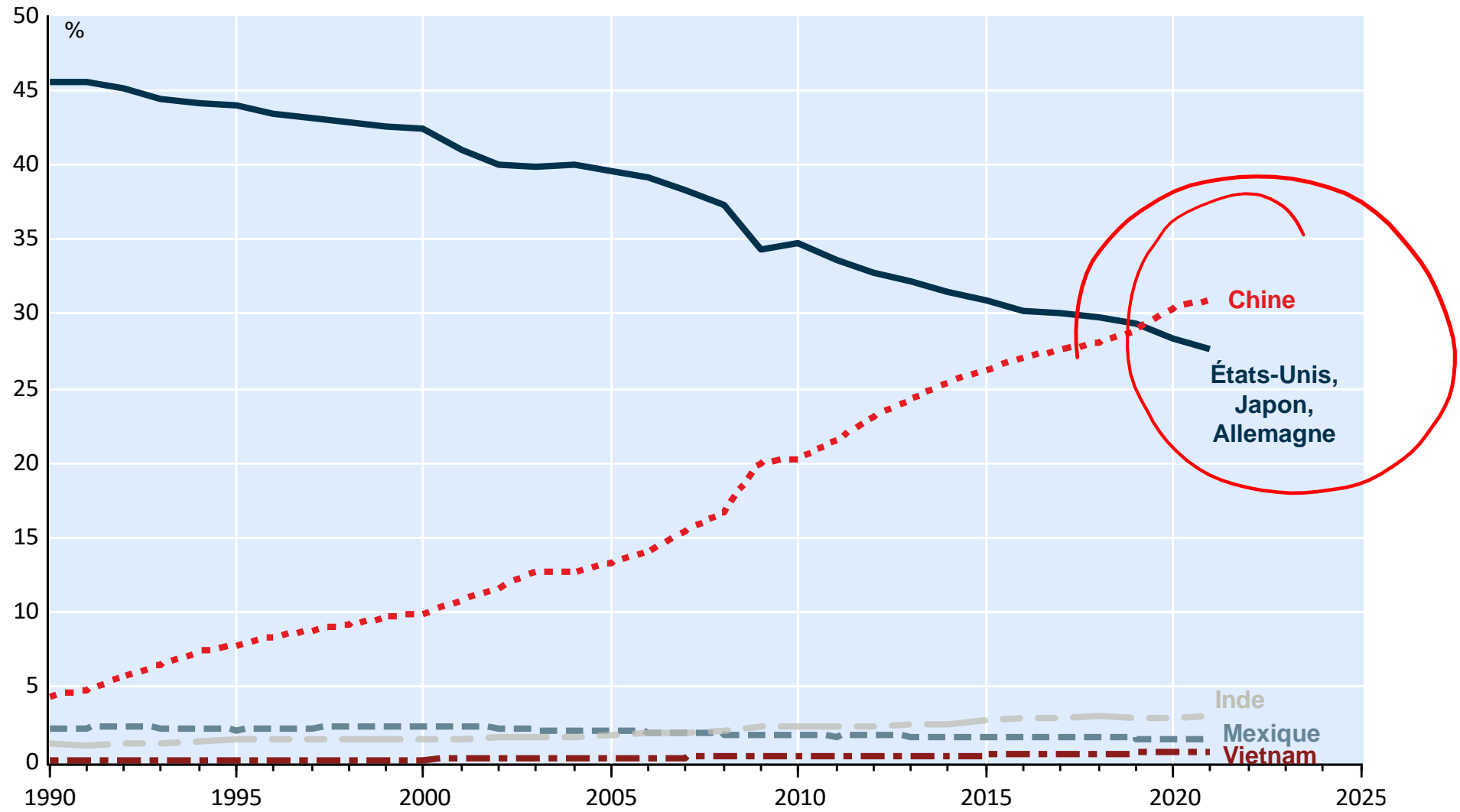


FBN Économie et Stratégie (données de [EPU](#))

**La plupart des politiques de placement reflètent cet état du monde**

# Monde : Répartition du PIB manufacturier

PIB manufacturier en part du total mondial en USD constants de 2015



NBF Economics and Strategy (données via les [Nations Unies](#))

About 12,700 results (0.50 seconds)

 Popular Science

## [AI companies eye fossil fuels to meet booming energy demand](#)

Recent reports suggest renewable energy sources alone won't be enough to meet data centers' increasingly intensive power needs.

1 day ago



 CBC

## [AI is an energy hog](#)

Bob McDonald's Blog: Artificial intelligence programs like ChatGPT enable computers to behave in what are perceived as more human-like ways.

Oct 13, 2023



 Scientific American

## [The AI Boom Could Use a Shocking Amount of Electricity](#)

Powering artificial intelligence models takes a lot of energy. A new analysis demonstrates just how big the problem could become.

Oct 13, 2023



 The New York Times

## [A.I. Could Soon Need as Much Electricity as an Entire Country](#)

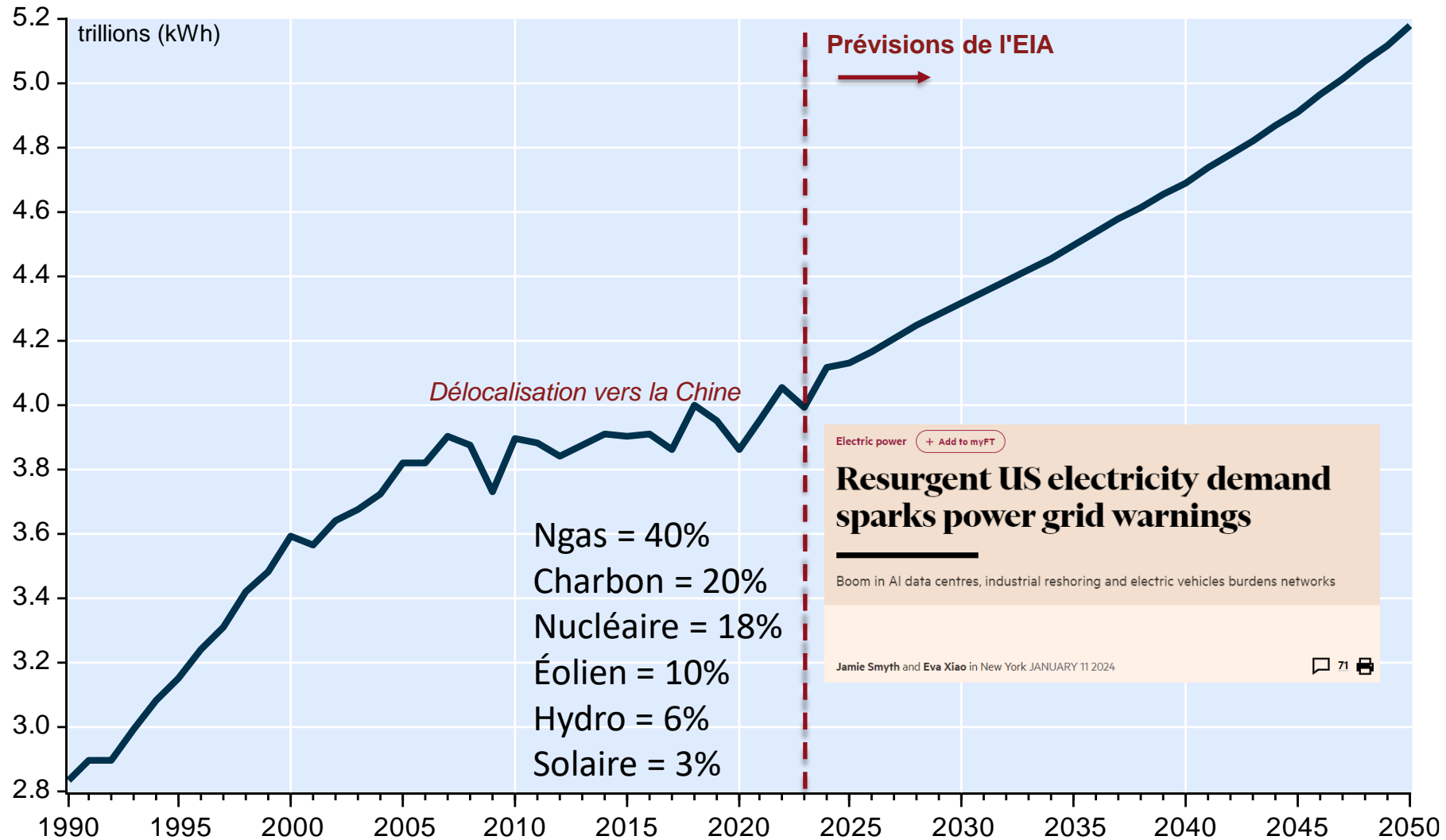
Behind the scenes, the technology relies on thousands of specialized computer chips.

Oct 10, 2023



# ÉTATS-UNIS : La demande d'électricité repart à la hausse

Électricité utilisée par tous les secteurs de l'économie américaine

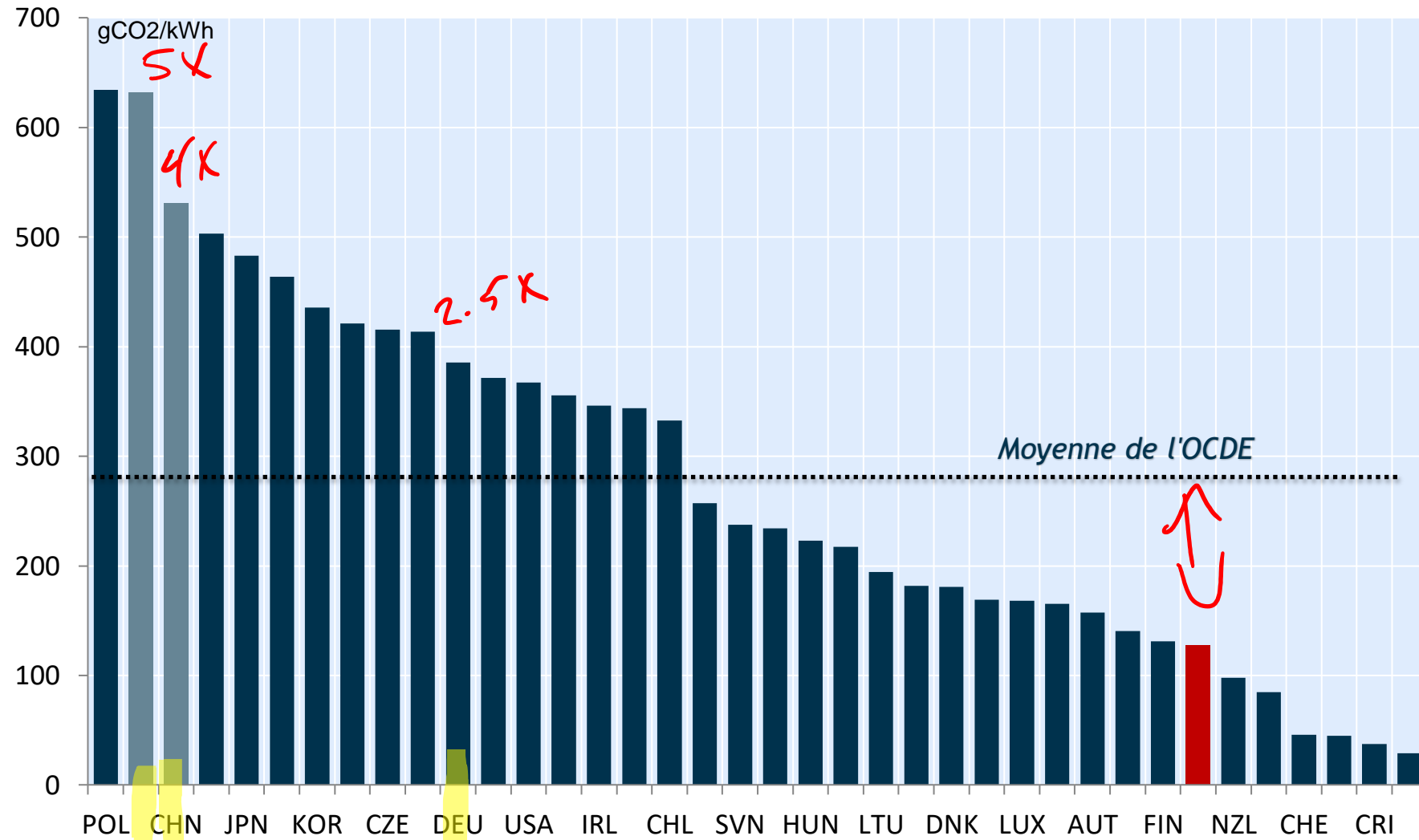


NBF Economics and Strategy (données via [EIA](#))



# Le monde : Le réseau électrique canadien est déjà l'un des plus propres

Intensité carbone de l'électricité en 2022 (gCO<sub>2</sub>/kWh), OCDE + Chine et Inde



NBF Economics & Strategy (données via [Our World in Data](#))

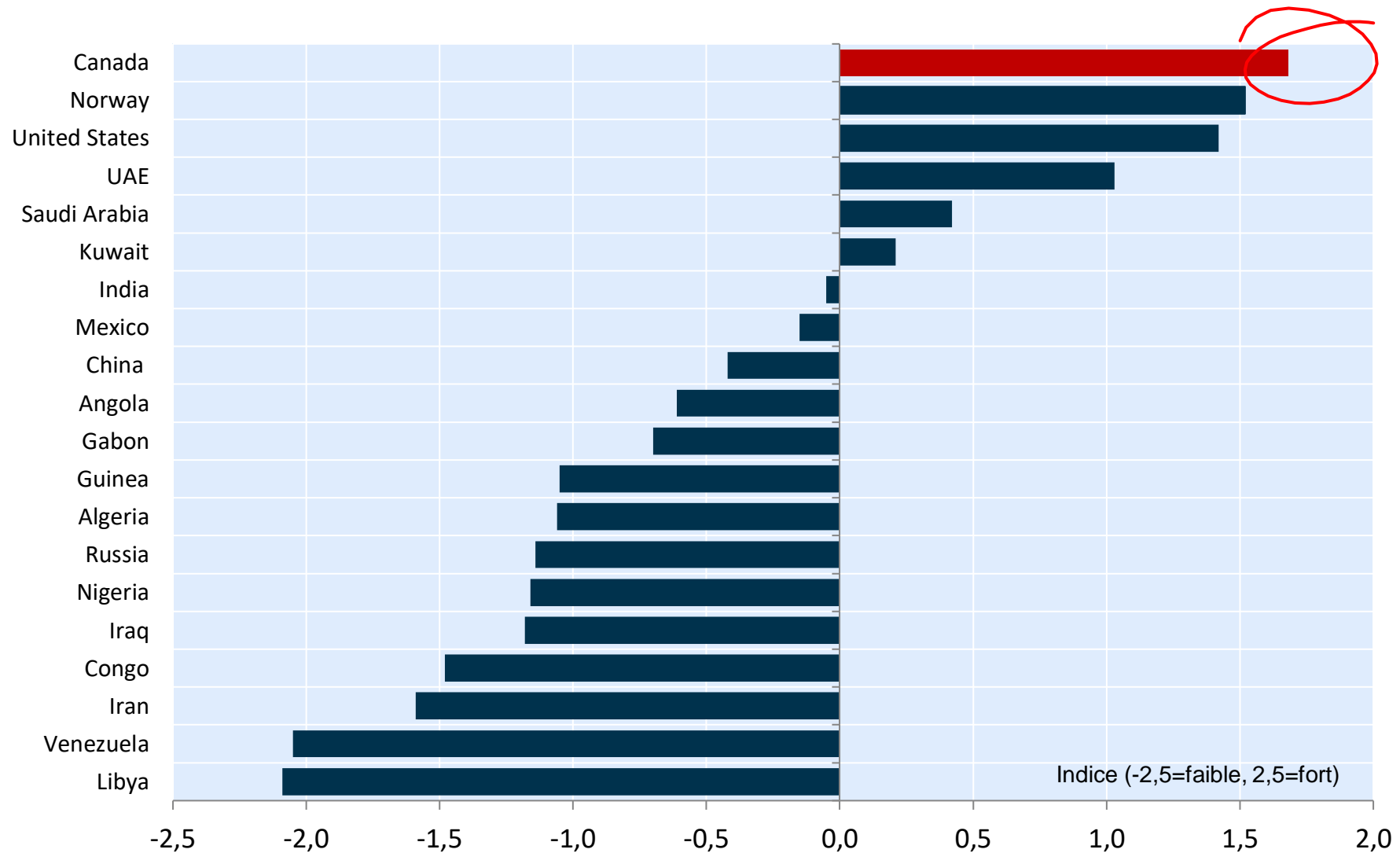


**“La réponse aux changements climatiques ne peut être que globale et devra nécessiter l’engagement des principaux pays producteurs de gaz à effet de serre et de ceux qui le deviendront, ce qui est loin d’être acquis ”.**

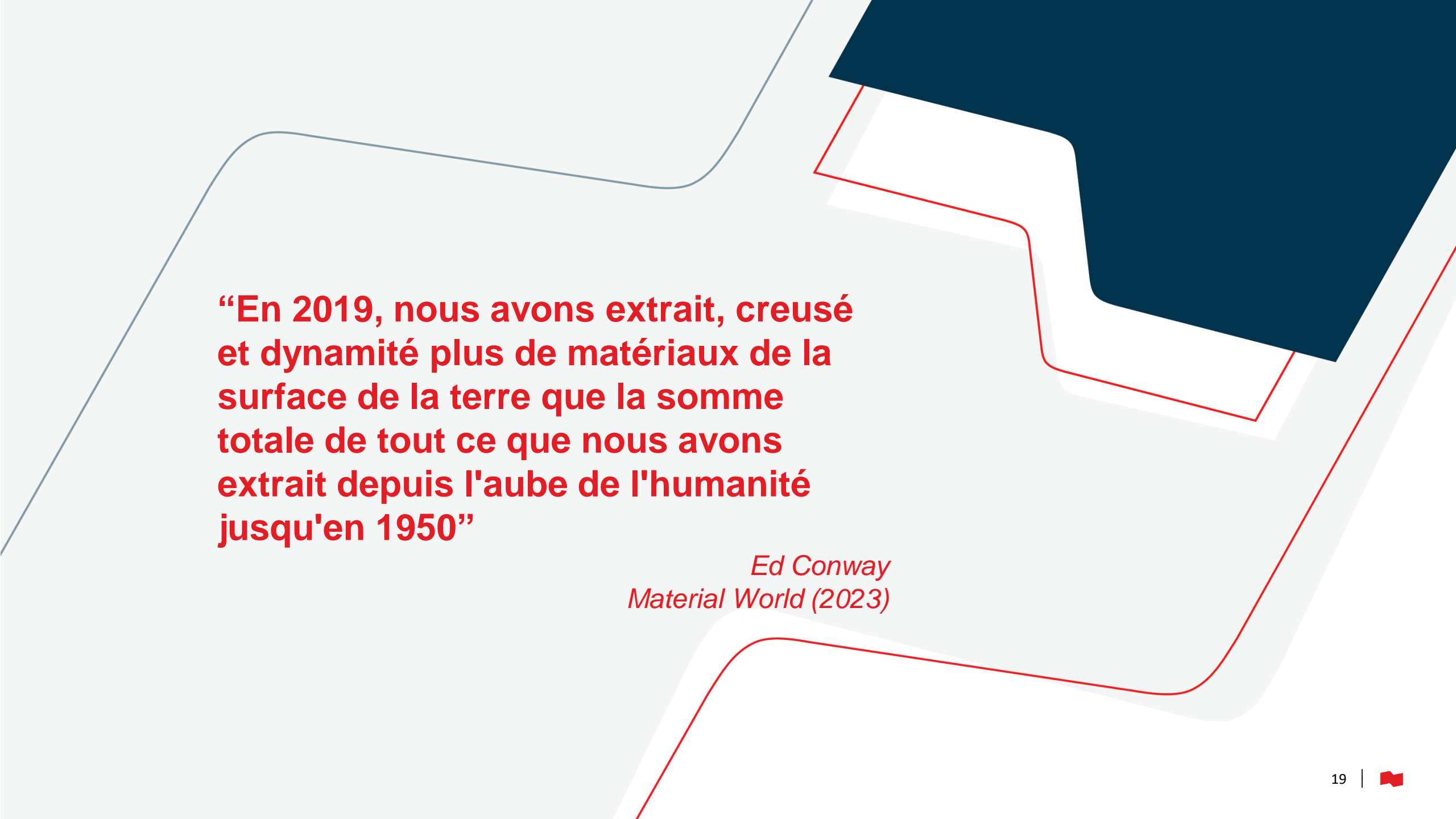
*Professeur Daniel Gill, La Presse du 11 avril 2023*

# Monde : L'ESG n'a pas de sens sans gouvernance

Indice de qualité de la réglementation pour les pays de l'OPEP plus CA, MX, NO, CN et IN (2022)



FBN Economie et Stratégie (données via [Banque mondiale](#))

The background features abstract geometric shapes and lines. A large dark blue shape is in the top right corner. A white shape with a red outline is below it. A light blue line curves across the top left. A red line curves across the bottom right. The text is centered in the middle-left area.

**“En 2019, nous avons extrait, creusé  
et dynamité plus de matériaux de la  
surface de la terre que la somme  
totale de tout ce que nous avons  
extrait depuis l'aube de l'humanité  
jusqu'en 1950”**

*Ed Conway  
Material World (2023)*

## Résumé des prévisions

- Croissance économique modérée (stagnation) dans les mois à venir
- Ralentissement de l'embauche = augmentation du taux de chômage
- La bonne nouvelle, c'est que l'inflation n'est plus la menace qu'elle était autrefois
- Les baisses de taux sont imminentes
- Le marché boursier est vulnérable : Des CB élevés et des rendements obligataires collants (dette du GVT)
- La monnaie canadienne devrait se déprécier

### Facteurs de risque :

Contexte géopolitique complexe dans un contexte de changements structurels rapides.

Attirer des capitaux PRIVÉS est essentiel face à l'assèchement des finances publiques

Nos décideurs politiques DOIVENT rendre le Canada plus attrayant aux yeux des investisseurs étrangers et locaux.

Quel est le taux d'intérêt terminal (fourchette de 3 % à 3,5 %) dans un monde post-Covid ?

Nécessité de gérer à la fois le risque et l'incertitude dans un contexte de stagflation.

## Informations réglementaires

### Général

Ce rapport a été préparé par Financière Banque Nationale Inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien et membre de l'OCRCVM), une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société publique cotée à la Bourse de Toronto.

Les informations contenues dans le présent document ont été obtenues auprès de sources que nous estimons fiables, mais elles ne sont pas garanties, peuvent être incomplètes et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni l'auteur (les auteurs) ni FBN n'assument l'obligation de mettre à jour ces informations ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres mentionnés. Les opinions exprimées sont basées sur l'analyse et l'interprétation de l'auteur ou des auteurs de ces informations, et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres mentionnés ici, et rien dans ce rapport ne constitue une représentation qu'une stratégie d'investissement ou une recommandation contenue dans ce rapport est adaptée à la situation individuelle de tout destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent faire preuve de diligence raisonnable et analyser ces informations avant d'entreprendre ou d'omettre d'entreprendre quelque action que ce soit en rapport avec les titres ou les marchés dont il est question dans le présent rapport. Il est important de ne pas fonder ses décisions d'investissement sur ce seul rapport, qui ne saurait se substituer au travail de diligence ou d'analyse requis de votre part pour étayer une décision d'investissement.

Ce rapport ne peut être distribué que dans la mesure où la loi applicable le permet. Ce rapport ne vous est pas destiné si FBN ou toute société affiliée distribuant ce rapport est interdite ou restreinte de le mettre à votre disposition en vertu d'une loi ou d'un règlement dans une juridiction quelconque. Avant de lire ce rapport, vous devez vous assurer que FBN est autorisée à vous le fournir en vertu des lois et règlements applicables.

Banque Nationale du Canada Marchés Financiers est une marque de commerce utilisée par la Financière Banque Nationale et la Financière Banque Nationale du Canada inc.

Résidents du Canada

La FBN ou ses affiliés peuvent mettre en œuvre les stratégies de négociation décrites dans le présent document pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients ; ils peuvent, en fonction de l'évolution des conditions du marché, modifier leur stratégie d'investissement, y compris en se désinvestissant complètement. Les positions commerciales de FBN et de ses affiliés peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent document.

La FBN ou ses affiliés peuvent agir en tant que conseillers financiers, agents ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans le présent document et recevoir une rémunération pour ces services. En outre, la FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou assistants peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans le présent document et effectuer des achats ou des ventes de ces titres de temps à autre sur les marchés publics ou d'une autre manière. La FBN et ses sociétés affiliées peuvent agir en tant que teneurs de marché pour les titres mentionnés dans le présent document. Ce rapport ne doit pas être interprété comme étant indépendant des intérêts propres de la FBN et de ses affiliés.

Ce rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche au sens des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution des rapports de recherche, y compris les restrictions ou les divulgations pertinentes qui doivent être incluses dans les rapports de recherche.

### Résidents du Royaume-Uni

Ce rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences de la législation de l'Union européenne établie pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière d'investissement, et n'est soumis à aucune interdiction de négociation préalable à la distribution de la recherche en matière d'investissement. FBN a approuvé le contenu de ce rapport en vue de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (y compris aux fins, le cas échéant, de l'article 21(1) de la *loi de 2000 sur les services et marchés financiers*). Ce rapport est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée ni un conseil juridique, fiscal ou d'investissement. La FBN et sa société mère, ou les sociétés de la Banque nationale du Canada ou ses sociétés affiliées, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir ou avoir détenu des intérêts ou des positions longues ou courtes dans les investissements ou les investissements connexes qui font l'objet du présent rapport. Ces personnes peuvent en tout temps effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou des placements connexes en question, que ce soit à titre de contreparties ou d'agents. Elles peuvent agir ou avoir agi dans le passé en tant que teneurs de marché pour ces investissements connexes, ou peuvent agir ou avoir agi dans le passé en tant que banquiers d'investissement ou banquiers commerciaux pour ces investissements. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse, et il se peut que vous ne récupériez pas le montant investi. Les performances passées ne garantissent pas les rendements futurs. Si un investissement est libellé dans une devise étrangère, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet négatif sur la valeur de l'investissement. Il peut être difficile de vendre ou de réaliser des investissements non liquides, ou d'obtenir des informations fiables sur leur valeur ou sur l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines transactions, en particulier celles impliquant des contrats à terme, des swaps et d'autres produits dérivés, comportent des risques importants et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les investissements décrits dans ce rapport ne sont pas proposés aux particuliers et ce rapport ne doit pas être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les investisseurs particuliers ne doivent pas agir ou se fonder sur les informations contenues dans ce rapport. Ce rapport ne constitue pas ou ne fait pas partie d'une offre de vente ou de souscription, ou de la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription, des titres décrits dans le présent document. Il ne doit pas non plus être utilisé dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quel qu'il soit, et il ne sert ni ne servira de base ou de fondement à un tel contrat ou engagement.

Ces informations ne doivent être divulguées qu'aux contreparties éligibles et aux clients professionnels du Royaume-Uni, conformément aux règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni et son siège social est situé au 70 St. Mary Axe, Londres, EC3A 8BE.

La FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

### Résidents américains

Dans le cadre de la distribution de ce rapport aux États-Unis, Financière Banque Nationale du Canada Inc. ("FBN"), qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), une société affiliée à la FBN, assume la responsabilité du contenu de ce rapport, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Pour plus d'informations sur ce rapport, les résidents américains doivent contacter leur représentant enregistré auprès de la NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et n'est destiné qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Il n'est pas soumis aux exigences américaines en matière d'indépendance et de divulgation applicables aux rapports de recherche.

### Résidents de HK

En ce qui concerne la distribution de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited ("NBCFMA"), qui détient une licence de la Securities and Futures Commission ("SFC") pour mener des activités réglementées de type 1 (négociation de titres) et de type 3 (négociation de devises à effet de levier), le contenu de cette publication est uniquement destiné à des fins d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ou vérifié par une autorité de régulation de Hong Kong et n'a pas été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un conseil, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'une transaction. Aucun des émetteurs de produits, la NBCFMA ou l'une de ses sociétés affiliées, ou toute autre personne ou entité citée dans le présent document n'a l'obligation de vous informer de tout changement dans les informations et aucune des personnes susmentionnées n'assume les pertes subies par vous sur la base de ces informations.

Ce document peut contenir des informations sur des produits d'investissement dont l'offre publique à Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC, et ces informations ne seront mises à la disposition que des personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de la Securities and Futures Ordinance de Hong Kong ("SFO")]. En cas de doute sur votre statut, nous vous conseillons de consulter un conseiller financier ou de nous contacter. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à être distribué au public. Veuillez noter que ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont autorisés à la vente par la SFC. Veuillez vous référer au prospectus du produit pour des informations plus détaillées.

Des conflits d'intérêts concernant la NBCFMA ou les activités de ses affiliés sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent de multiples intérêts consultatifs, transactionnels et financiers dans des titres et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par l'AMFNB ou ses sociétés affiliées, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par l'AMFNB ou ses sociétés affiliées qui peuvent acheter ou vendre de tels titres ou instruments. Aucune autre entité du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et la Financière Banque Nationale Inc. n'est titulaire d'un permis de la SFC ou n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à et n'ont pas l'intention de : (i) exercer une activité réglementée à Hong Kong ; (ii) se présenter comme exerçant une activité réglementée à Hong Kong ; ou (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

### Droit d'auteur

Ce rapport ne peut être reproduit en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ettes informations, opinions ou conclusions qu'il contient ne peuvent être invoquées sans, dans chaque cas, l'autorisation écrite préalable de la FBN, le consentement écrit préalable de la FBN.

