

Pour bâtir votre avenir financier

Stratégie de placement

Avril 2012

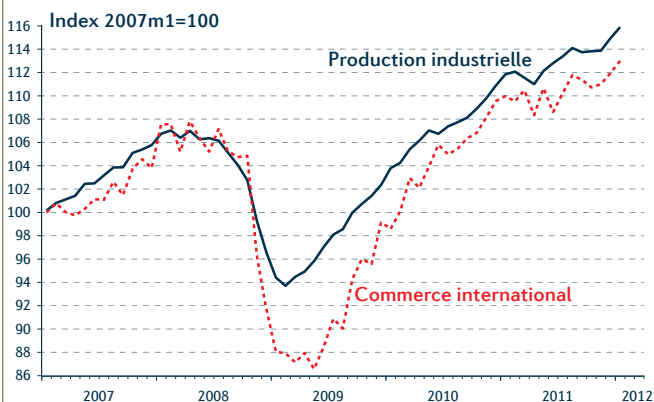
Économie mondiale

Une défaillance incontrôlée de la Grèce a été évitée, mais la zone euro reste la poudrière de l'économie mondiale. Les finances grecques continuent de donner des sueurs froides. En revanche, les craintes pour d'autres pays européens en difficulté sont un peu retombées depuis que les dirigeants politiques se sont entendus pour renforcer la discipline budgétaire dans la zone et que la Banque centrale européenne (BCE) est intervenue vigoureusement pour soulager les problèmes de liquidités et les écarts de taux des emprunts publics. L'économie de la zone s'est contractée au quatrième trimestre – modestement (1.2 % annualisé), mais d'une manière généralisée qui est inquiétante. La contraction a eu un effet notable sur la Chine, qui livre environ 18 % de ses exportations à la zone euro. La production des usines chinoises a ralenti en mars pour un quatrième mois de suite. Heureusement, il reste à Pékin des munitions pour compenser la faiblesse des exportations. Avec le reflux de l'inflation chinoise, la détente monétaire pourrait faire beaucoup pour soutenir l'économie intérieure et les dépenses de consommation,

et maintenir la croissance du PIB à 7.5 %. À notre avis, le regain américain et les efforts de la Chine pour assurer une baisse de régime contrôlée compenseront probablement la faiblesse européenne en 2012 si le marché du crédit ne se grippe pas. La production industrielle mondiale et les volumes des échanges internationaux ont atteint des sommets records en janvier, ce qui est remarquable. Nous continuons de prévoir une croissance de l'économie mondiale d'un peu plus de 3 % en 2012.

Monde : Nouveaux records de la production et du commerce international en janvier

Production industrielle et commerce international



FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight)

Dans ce numéro

Autour du monde	1
États-Unis	2
Canada	2
La BCE à la rescousse	2
Marchés financiers	3
Répartition de l'actif	3
Portefeuilles modèles	4
Prévisions économiques	4

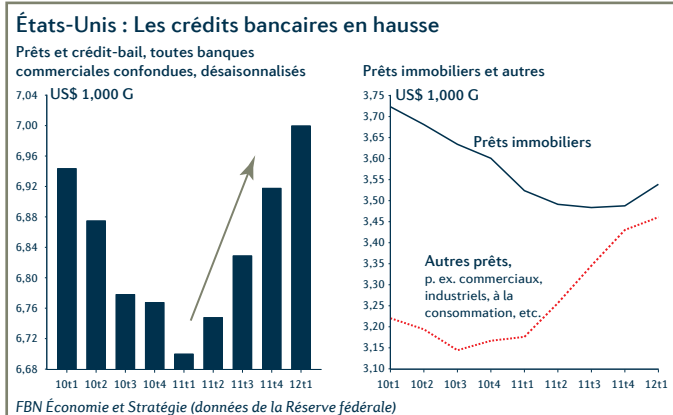


États-Unis

La voiture de queue de la croissance mondiale en est devenue la locomotive. L'année a bien commencé pour les États-Unis – avec de très fortes statistiques de l'emploi en janvier et des indicateurs économiques sains jusqu'à la fin de mars. La prolongation des baisses de charges sociales jusqu'à la fin de cette année, le décollage du marché du travail et l'apparente stabilisation du marché du logement sont de bonnes nouvelles pour la confiance et donc les dépenses des consommateurs. Les ventes au détail réelles ont augmenté à un rythme annuel de 7.5 % depuis que le moral des ménages a touché un creux en août dernier (au moment du fiasco du plafond de la dette), marquant la plus forte hausse de cinq mois des volumes du commerce de détail depuis juin 2010. Au premier trimestre, la croissance des ventes au détail s'établit au chiffre annualisé de 2.4 %, ce qui concorde avec une croissance du PIB moins forte mais toujours saine.

Les dépenses de consommation profitent de l'amélioration du marché du travail. Les États-Unis ont ajouté 2.4 millions d'emplois à plein temps au cours des sept derniers mois; c'est la meilleure progression depuis juin 2000. La nouvelle est particulièrement encourageante pour le marché de l'immobilier résidentiel en convalescence, car décrocher un emploi à plein temps peut apporter à la fois la confiance nécessaire pour acheter une maison et la solvabilité voulue pour la financer. Après une longue période d'assainissement des bilans, les

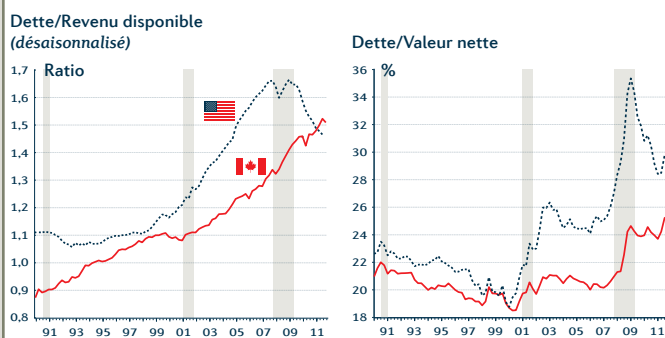
banques américaines semblent maintenant en bien meilleure forme, comme en témoignent les résultats des derniers tests de résistance. Ce n'est pas un hasard. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire américaine, restée longtemps en première vitesse, semble fonctionner de nouveau. Et les banques remplissent de nouveau leur fonction de bailleurs de fonds. Le premier trimestre sera probablement marqué par une quatrième augmentation trimestrielle de suite du crédit bancaire, portant le total des prêts et contrats de crédit-bail à un sommet inégalé depuis deux ans et demi de près de US\$7,000 milliards. Pour la première fois depuis des années, cette augmentation trimestrielle est tirée par les prêts immobiliers.



Canada

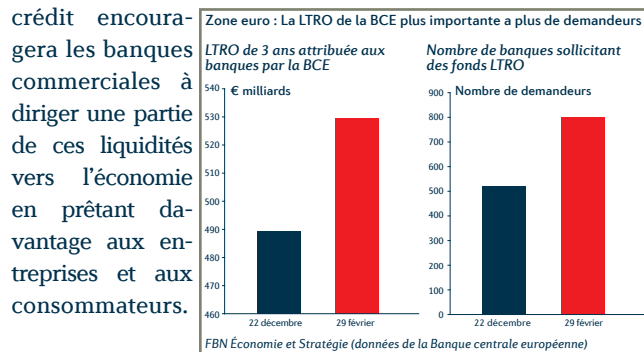
Le partenariat avec la première économie du monde a joué en faveur du Canada au quatrième trimestre où les exportateurs ont récolté les fruits du regain économique des États-Unis. Cela n'a pas empêché la croissance du PIB de ralentir au rythme de 1.8 % au quatrième trimestre – mais un ralentissement était prévisible après le taux très fort de 4.2 % au troisième trimestre. Pour l'ensemble de 2011, la croissance canadienne s'est établie à 2.5 % comparativement à 1.7 % pour les États-Unis. À l'avenir, la demande intérieure devrait bénéficier d'un coup de pouce des dépenses d'investissement des entreprises, bien que les dépenses de consommation seront probablement un peu freinées par le refroidissement de la croissance de l'emploi et des emprunts des ménages. Le ratio de la dette des ménages au revenu disponible, surveillé de près, a baissé au quatrième trimestre, et ce, plus que jamais en près de quatre ans.

Canada : Les ménages s'endettent moins vite au T4



La BCE à la rescousse

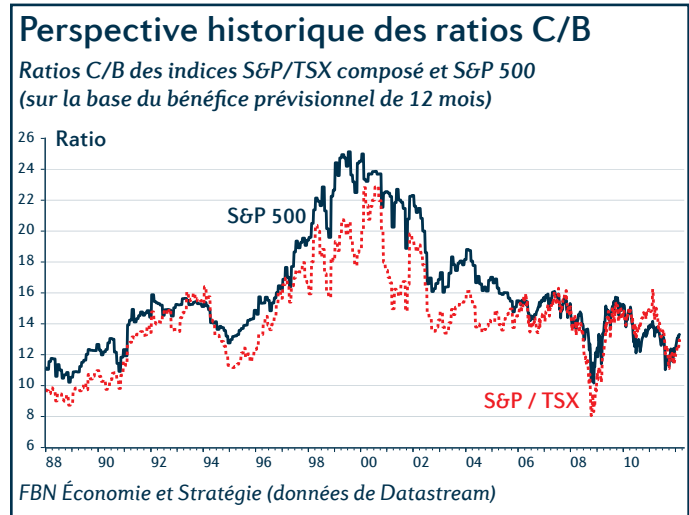
Le nouveau patron de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a tenu sa promesse d'engager davantage la BCE dans la lutte contre la crise des dettes souveraines si les gouvernements de la zone euro acceptaient « une reformulation fondamentale des règles budgétaires ». En février, la BCE a lancé une deuxième opération de refinancement à long terme (LTRO), plus importante encore que la première, pour offrir davantage de financement aux banques commerciales. L'opération a attiré plus de demandeurs (grâce à l'allègement des conditions de garantie) et s'est soldée par une distribution plus vaste de €529.5 milliards de crédits. La BCE a ainsi accordé aux banques européennes un volume de prêts à faible taux sur trois ans qui atteint le chiffre astronomique de €1,000 milliards. Ces prêts devaient empêcher un blocage du crédit par une injection de liquidités dans les marchés financiers et ont réussi à faire baisser le coût des emprunts de plusieurs pays. La BCE espère que le soulagement des tensions sur le marché du crédit encouragera les banques commerciales à diriger une partie de ces liquidités vers l'économie en prêtant davantage aux entreprises et aux consommateurs.



Marchés financiers

Les actions mondiales, les obligations de sociétés et les matières premières ont été très performantes ces derniers mois grâce à l'action énergique des banques centrales pour faciliter l'accès à des liquidités. Pas moins de 18 d'entre elles ont assoupli leur politique monétaire depuis l'an dernier. Les marchés des actions ont le vent en poupe – au moment de rédiger ces notes, le 21 mars, l'indice *MSCI Tous pays* avait rapporté près de 10 % depuis le début de l'année. Malgré les nouvelles économiques et politiques du monde positives dernièrement, l'horizon n'est pas encore entièrement dégagé. L'Europe restera sans doute une épine dans le pied des investisseurs. La balance des probabilités penche plutôt du côté d'une poursuite de la contraction de son économie au cours des prochains trimestres et la politique d'austérité budgétaire laisse peu d'espoir d'un rebondissement vigoureux cette année. Les prévisions de profit actuelles risquent par conséquent d'être révisées à la baisse. Une nouvelle vague de volatilité pourrait aussi piéger les valorisations si les thèses populistes l'emportaient dans les élections aux États-Unis et en Europe. Enfin, la flambée des prix du pétrole en réaction à la montée des risques géopolitiques est un nouvel obstacle récemment. Les injections de liquidités par les banques centrales de ces derniers mois ont

été déterminantes pour soulager les craintes des investisseurs et éviter un scénario catastrophe. L'optimisme qui en émerge se reflète dans les ratios cours/bénéfice qui sont revenus près de leur moyenne historique.



Les actions : l'ascension du mur d'inquiétudes

Portées par l'humeur plus sereine des investisseurs, les Bourses ont connu l'un de leurs meilleurs trimestres des dernières années. Elles ont monté malgré un barrage d'incertitudes nées du fait que la crise européenne est loin d'être réglée. Inquiets, donc, les investisseurs, aidés par les banques centrales (surtout la Fed, la BCE et la Banque du Japon), ont à nouveau soutenu les obligations, ce qui a limité la hausse possible des taux d'intérêt nord-américains et a pesé en fin de trimestre sur ceux de nombreux pays européens en difficulté, qui ont décroché de leurs pics de la fin de l'été dernier. En Amérique du Nord, les taux des obligations de sociétés et de celles à haut rendement ont aussi baissé sur fond d'embellie économique. Les investisseurs se sont détournés de l'or, dont l'éclat s'est terni parce que l'espoir d'une troisième phase de détente quantitative s'évanouissait aux États-Unis. Les prix pétroliers, par contre, ont poursuivi leur escalade à cause des risques géopolitiques, surtout en provenance de l'Iran et de la Syrie.

Les cours boursiers ayant atteint de nouveaux pics du cycle, le risque d'une correction s'est aggravé à court terme. Toutefois, les derniers chiffres

sur l'économie américaine signalent qu'elle a bien pris le virage, ce qui jette les bases d'une meilleure croissance mondiale malgré la contraction en Europe. Nous avons donc un peu diminué nos positions liquides et obligataires et avons relevé la proportion des actions. Les taux d'intérêt restant près de leurs planchers historiques et la perspective d'une contagion financière s'éloignant, les obligations présentent moins d'attrait alors que les valorisations boursières demeurent séduisantes. Dans le portefeuille obligataire, nous avons encore plus sous-pondéré les titres fédéraux dont le compromis risque/rendement reste défavorable. Nous avons par contre étoffé nos avoirs d'obligations à haut rendement, dont les taux offrent toujours les meilleurs écarts, car les risques de défaillance sont peu élevés.

Au sein du portefeuille boursier, nous avons majoré la part des actions canadiennes du fait que nous sommes plus optimistes pour les prix des matières premières, et nous avons gardé la surpondération des actions des États-Unis et des pays émergents. Avec la dissipation des craintes relatives à un brutal retour sur terre des marchés émergents, les actions canadiennes

devraient faire mieux que la moyenne après un premier trimestre qui les a vues en général tirer de l'arrière par rapport à celles du monde industrialisé. Les actions des nations émergentes, en particulier celles de la Chine et du Brésil, devraient également récompenser leurs détenteurs grâce aux mesures préventives que les banques centrales de ces pays ont récemment adoptées pour stimuler leur expansion.

Aux États-Unis, les cours se sont hissés à des sommets qu'on n'avait plus vus depuis des années, mais n'en gardent pas moins un potentiel de hausse. Aussi maintenons-nous la surpondération des actions américaines, mais en ciblant les sociétés à grande capitalisation qui servent de bons dividendes. En effet, ces entreprises continueront de bénéficier du bas niveau des taux d'intérêt, d'avoir un accès facile à des capitaux et d'investir avec force, en plus d'être moins vulnérables à un ralentissement en Europe. Dernière décision mais non la moindre : nous gardons la sous-pondération des actions internationales, surtout à cause de la situation en Europe, qui se dirige vers une récession susceptible d'engendrer des déceptions pour les bénéficiaires.

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 très faible.	Encaisse	0 % à 20 %	10,0 %	12,0 %	0,0
	Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	69,0 %	- 1,0
	Actions – Canada		10,0 %	10,0 %	0,0
	Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5,0 %	5,5 %	+ 0,5
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	3,5 %	+ 0,5
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 15 %	5,0 %	7,0 %	0,0
	Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	50 % à 80 %	60,0 %	58,0 %	- 1,0
	Actions – Canada		20,0 %	20,5 %	+ 0,5
	Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	9,0 %	0,0
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	5,5 %	+ 0,5
Portefeuille équilibré					
Profil de l'investisseur : Vous placez sur un pied d'égalité le revenu et la croissance du capital. Vous pouvez composer avec une volatilité modérée pour assurer la croissance du capital, mais vous préférez détenir dans votre portefeuille une concentration plus ou moins élevée de placements à revenu fixe pour des raisons d'équilibre. Votre tolérance au risque est moyenne.	Encaisse	0 % à 20 %	5,0 %	6,5 %	- 0,5
	Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	30 % à 65 %	45,0 %	43,0 %	0,0
	Actions – Canada		25,0 %	25,0 %	+ 0,5
	Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10,0 %	12,0 %	- 0,5
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	8,5 %	+ 0,5
	Placements alternatifs ²	0 % à 15 %	5,0 %	5,0 %	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 %	0,0 %	2,0 %	0,0
	Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	25 % à 45 %	35,0 %	33,5 %	- 0,5
	Actions – Canada		25,0 %	25,0 %	0,0
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	17,0 %	0,0
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	12,5 %	+ 0,5
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	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 très élevée.	Encaisse	0 % à 30 %	0,0 %	1,0 %	0,0
	Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	0 % à 30 %	20,0 %	18,5 %	- 0,5
	Actions – Canada		25,0 %	25,0 %	+ 0,5
	Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20,0 %	22,5 %	0,0
	Actions – Pays étrangers		20,0 %	18,5 %	+ 0,5
	Alternative investments ²	0 % à 25 %	15,0 %	14,5 %	- 0,5

1) Comprend les obligations traditionnelles et à rendement réel. Repère = 75 % Indice DEX Univers, 25 % Indice SC RRB

2) Comprend les fonds de couverture et l'immobilier. Repère = 50 % Indice Fonds de couverture Tremont, 50 % Indice S&P TSX Cap REIT

	Prévisions				Taux %	Mars 2012		Décembre 2012		Décembre 2013	
	2010	2011	2012	2013		Canada	États-Unis	Canada	État-Unis	Canada	États-Unis
Produit intérieur brut %											
Canada	3,2	2,5	2,0	2,2	Court terme (bons du Trésor, 91 jours)	0,89	0,08	0,94	0,05	1,93	0,13
États-Unis	3,0	1,7	2,5	2,5	Obligataire 10 ans	2,09	2,14	2,59	2,42	3,19	3,07
Inflation %					Obligataire 30 ans	2,66	3,26	3,06	3,43	3,60	3,97
Canada	1,8	2,9	2,5	2,5							
États-Unis	1,6	3,1	2,2	2,3	Dollar canadien	1,00 \$ U.S.		0,98 \$ U.S.		1,01 \$ U.S.	

La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). 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 ci-mentionnées. 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.