

Pour bâtir votre avenir financier

Stratégie de placement

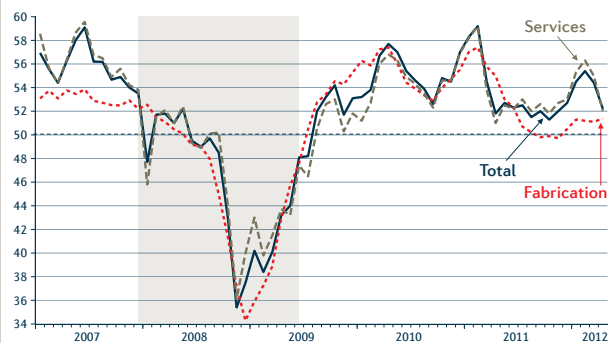
Juin 2012

Économie mondiale

Le spectre d'une crise financière renaît alors qu'une nouvelle vague de risques déferle sur l'Europe, avec la probabilité croissante d'une sortie de la Grèce de l'euro et d'un affaiblissement du système financier européen. Dans les pays de l'union monétaire, en particulier les plus endettés, beaucoup de banques peinent à stabiliser leurs bilans et à maintenir leurs ratios de fonds propres, sur fond de dissensions grandissantes entre les gouvernements de la zone euro sur la façon de gérer le problème des dettes. Une chose est certaine : les récentes élections en France et en Grèce, remportées par des partis opposés à l'austérité, montrent qu'une majorité d'électeurs sont insatisfaits de l'orientation des réformes budgétaires en cours et, surtout, de leurs conséquences. Nous ne pensons pas que l'Europe pourra sortir de la crise actuelle à coups de dépenses. La politique monétaire jouera un plus grand rôle à court terme pour atténuer les contrecoups de l'austérité. Cela donnera du temps aux pays pour renforcer leur compétitivité et leurs possibilités de croissance à long terme. Pour le

moment, nous constatons que, malgré la récession en Europe, l'économie mondiale est encore en expansion. La production industrielle mondiale progressait de 0,2 % en mars, une sixième augmentation mensuelle de suite. Mais surtout, l'expansion mondiale s'est prolongée sur le deuxième trimestre de 2012 d'après l'indice PMI mondial, qui est resté au-dessus du seuil de 50 en mai. Les risques d'un ralentissement de la croissance se sont accrus ces derniers mois, mais, dans notre scénario de base, le PIB mondial devrait quand même croître d'un peu plus de 3 % en 2012.

L'économie mondiale ralentit; elle ne se contracte pas
(Indice des directeurs des achats mondiaux)



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

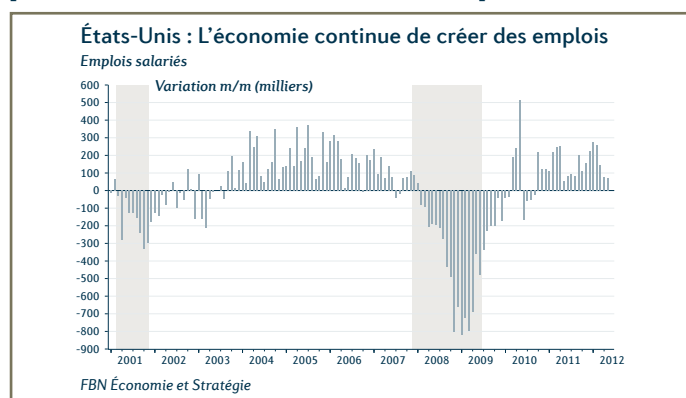
Dans ce numéro

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

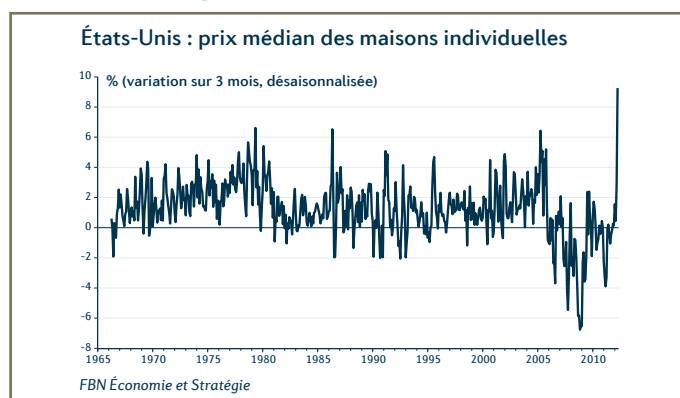
États-Unis

Les reprises sont souvent inégales, comme le rappelle le premier semestre de 2012. Selon certaines indications, l'économie américaine connaît un passage à vide, avec une décélération de la croissance et de la création d'emplois. Le PIB a progressé de 1,9% au premier trimestre 2012, en baisse par rapport à 3% environ, au trimestre précédent. Le ralentissement semble avoir eu des répercussions sur les marchés du travail, puisque les effectifs salariés n'ont augmenté que d'environ 70 000 en avril et mai (graphique), ce qui est peu.

Mais il y a aussi de bonnes nouvelles pour l'économie américaine. Le marché de l'immobilier résidentiel semble s'être stabilisé. La construction y a enregistré sa quatrième expansion trimestrielle de suite au premier trimestre. Cette tendance à la hausse semble s'être prolongée au deuxième trimestre, si l'on en croit une nouvelle augmentation des mises en chantier résidentielles en avril et l'indice de confiance des constructeurs, monté en mai au plus haut depuis cinq ans. La trajectoire toujours positive de la création d'emplois a favorisé la formation de ménages, ce qui a poussé le nombre d'unités d'habitation occupées à un record au



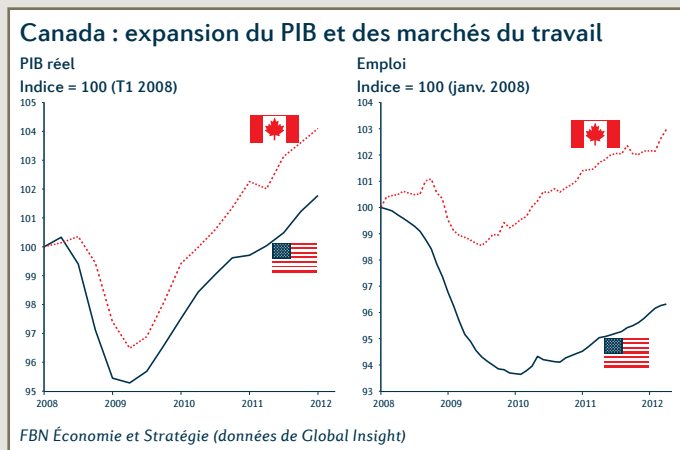
premier trimestre. Le parc de logements invendus est en train de baisser et le risque d'une déflation des prix semble révolu. Le prix des maisons individuelles existantes a augmenté de 9,2% entre janvier et avril, sur une base désaisonnalisée. C'est la plus forte hausse jamais enregistrée (graphique). Cette évolution, combinée à la baisse des prix de l'essence et des taux d'emprunt hypothécaires, devrait soutenir les dépenses de consommation dans les prochains mois. Dans de telles conditions, nous pensons que le ralentissement sera temporaire et nous prévoyons une reprise sous les bons auspices d'une Réserve fédérale obligeante, qui reste déterminée à maintenir les marchés financiers en état de fonctionnement pendant la crise européenne en cours. Notre scénario de base, qui prévoit une croissance économique de 2% ou plus au cours des prochains mois, suppose aussi que les dirigeants américains ne répéteront pas les erreurs de l'an passé lorsqu'ils négocieront la politique budgétaire. Leur incapacité à s'entendre avait érodé la confiance au point de provoquer une décote de la dette publique et un ralentissement très net de l'activité économique.



Canada

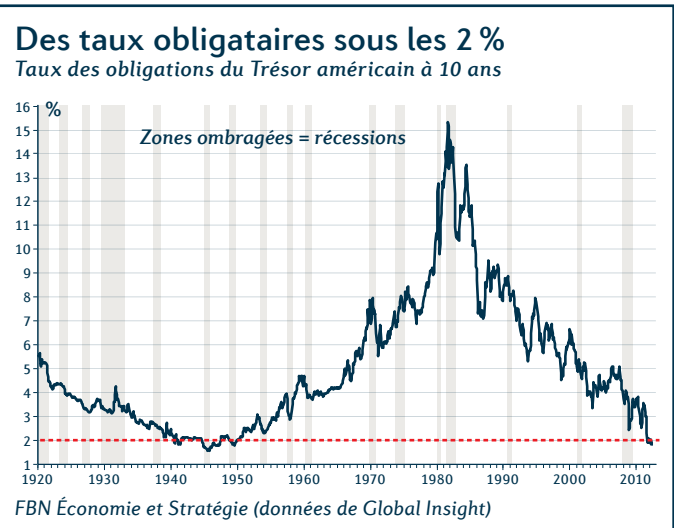
La Banque du Canada est aujourd'hui la seule parmi les grandes banques centrales de la planète à songer à resserrer sa politique monétaire. Elle est motivée par une amélioration de l'économie qui a permis à la production et à l'emploi de rattraper le terrain perdu pendant la dernière récession et de dépasser de plus de 5% les niveaux de 2007, un contraste très net avec ce qui se passe de l'autre côté de la frontière (graphique). La zone euro est peut-être faible, mais heureusement, pour le commerce extérieur du Canada, ce sont les États-Unis qui comptent et non l'Europe. La poursuite de l'expansion outre-frontière a permis à nos volumes d'exportations de remonter malgré les défis d'un dollar canadien fort. La vigoureuse demande d'automobiles, en particulier, stimule les exportations canadiennes de pièces et de véhicules. L'accumulation des dettes des ménages inquiète un peu la banque centrale, qui considère que c'est le « plus grand risque interne » – grâce à la hausse du taux d'accession à la propriété, le ratio dette-revenu disponible est actuellement de 150%, un record. Pour le moment, la plupart des ménages canadiens peuvent supporter assez bien le service de la dette, puisque les versements hypothécaires en pourcentage du revenu disponible restent près de la moyenne sur dix ans, alors que les prix des maisons ont grimpé de plus de 40% en dix ans. Il faut en remercier les taux des prêts hypothécaires exceptionnellement faibles. Le risque, bien sûr, est

une hausse soudaine et forte des taux d'intérêt, qui est un scénario très peu probable à notre avis. Il y aura des hausses des taux, mais elles devraient être graduelles et ne se produiront pas avant l'an prochain. Trop de vents contraires soufflent de l'étranger. Le taux de croissance du PIB est d'environ 2%, alors la Banque du Canada n'a aucune raison urgente de changer sa politique monétaire.



Marchés financiers

L'aversion pour le risque, revenue sur les marchés financiers au deuxième trimestre, s'est aggravée depuis un mois. La hantise d'une nouvelle crise financière en Europe a fait monter en flèche la prime de risque sur les actions mondiales. Et bon nombre d'indices nationaux ont été en baisse, avec notamment des reculs dévastateurs en Grèce et en Espagne. Les indices des titres à grande capitalisation ont moins régressé aux États-Unis qu'au Canada. Cela s'explique surtout par le fait que les indices canadiens font une plus large place aux valeurs des ressources naturelles, qui ont nettement baissé. Il semble que l'équilibre des risques penche vers une récession pire que prévu en Europe et annonce des tensions accrues au sein de son système financier, ce qui pourrait se traduire par un ralentissement plus fort que prévu de la croissance des bénéficiaires. Bien que les taux des obligations publiques nord-américaines aient atteint de nouveaux creux cycliques ce trimestre, ils ne devraient pas refouler beaucoup devant les aléas qui menacent toujours la zone euro.



Porté par le vent du changement vers de meilleures opportunités

En octobre 2011, les banques centrales du monde entier ont fait ce qu'elles croyaient nécessaire pour éviter l'éclatement d'une crise bancaire européenne comme celle qui avait frappé les États-Unis en 2008. Les autorités ont toutefois un peu sous-estimé le ressentiment des populations aux mesures d'austérité qui leur étaient imposées. Celles-ci ont manifesté leur hostilité de façon spectaculaire en évinçant les gouvernements en place aux Pays-Bas, en France et en Grèce aux dernières élections. Certains risques que les décideurs voulaient réduire ont donc commencé à se matérialiser, et, au moment de la rédaction de ces notes¹, la détérioration paraissait certaine. Les risques que la Grèce sorte de la zone euro ont considérablement augmenté tandis que les écarts de taux des obligations espagnoles et italiennes se sont fortement creusés, réveillant des souvenirs qui ont renforcé le rejet du risque par les investisseurs. Cela s'est traduit par une baisse des cours des actions et aussi par des rendements extrêmement faibles pour les obligations considérées sûres, comme les titres américains, canadiens et allemands. Certains marchés boursiers ont mieux résisté que d'autres, notamment les marchés américains, qui ont réussi à conserver une partie de leurs gains du premier trimestre. Les marchés boursiers

canadiens ont cédé tous leurs gains de 2012 et sont même descendus en dessous des niveaux de la fin de 2011, car les prix des produits de base ont aussi subi une forte correction. Ailleurs dans le monde, les marchés boursiers de certains pays à la périphérie de l'Europe ont été le plus durement touchés, alors que la plupart plongeaient dans un cycle baissier.

Les spéculations sur de nouvelles mesures de détente des banques centrales se sont accrues ces dernières semaines, mais, si on se fie au passé, il faudra que les marchés se dégradent davantage pour qu'elles entrent en action. Nous pensons donc qu'à court terme la prudence est de mise. Les prix des produits de base chutent rapidement et la demande mondiale ralentit, ce qui fait de nouveau planer le spectre d'une déflation et crée un climat d'incertitude. La Chine, de son côté, est dans les premiers stades de l'assouplissement de ses politiques. La récession européenne pourrait être plus profonde que les attentes des analystes, tandis que l'économie américaine vit une baisse de régime.

À la fin de mars, nous avons accru les liquidités de manière à les surpondérer, mais cette mesure défensive n'a pas été suffisante pour résister au repli net des actions. L'évolution du marché a fait en sorte que les actions sont devenues légèrement

sous-pondérées, et puisque la tendance devient plus négative, nous croyons qu'il est justifié de surpondérer encore les titres sûrs comme les obligations d'État et le dollar américain. Les rendements des obligations sont faibles, mais continuent de baisser et ils offrent toujours la meilleure protection, à notre avis, car les actions pourraient encore baisser et les liquidités ne rapportent rien. Parmi les marchés boursiers, nous continuons de préférer le marché américain, en raison de son coefficient bêta moindre, et nous restons neutres à l'égard du marché canadien lié aux matières premières ainsi qu'aux marchés émergents, en attendant des actions plus significatives de la Chine et/ou un redémarrage de la croissance américaine. Nous gardons la sous-pondération des actions internationales, dont le risque reste élevé à court terme, ainsi que celle des titres en corrélation avec les actions comme les obligations à haut rendement.

Tout bien considéré, nous croyons fermement que la conjoncture actuelle créera très probablement des possibilités de placement intéressantes à long terme, mais, pour le moment, nous sommes convaincus que les risques de baisse l'emportent. Si les autorités décidaient, cependant, d'agir de concert, comme en 2008, une révision des positions pourrait s'imposer.

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 %	70,0 %	1,0
	Actions – Canada		10,0 %	9,5 %	-0,5
	Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5,0 %	5,5 %	0,0
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	3,0 %	-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 %	60,0 %	2,0
	Actions – Canada		20,0 %	19,5 %	-1,0
	Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	8,5 %	-0,5
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	5,0 %	-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 %	0,0
	Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	30 % à 65 %	45,0 %	45,0 %	2,0
	Actions – Canada		25,0 %	24,0 %	-1,0
	Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10,0 %	11,5 %	-0,5
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	8,0 %	-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 %	35,0 %	1,5
	Actions – Canada		25,0 %	24,5 %	-0,5
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	17,0 %	0,0
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	11,5 %	-1,0
	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 %	20,0 %	1,0
	Actions – Canada		25,0 %	24,5 %	-0,5
	Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20,0 %	22,5 %	0,0
	Actions – Pays étrangers		20,0 %	17,0 %	-1,0
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	15,0 %	15,0 %	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 %	Juin 2012		Décembre 2012		Décembre 2013	
	2010	2011	2012	2013		Canada	États-Unis	Canada	État-Unis	Canada	États-Unis
Produit intérieur brut %											
Canada	3,2	2,4	1,9	2,0	Court terme (bons du Trésor, 91 jours)	0,96	0,08	0,96	0,08	1,93	0,16
États-Unis	3,0	1,7	2,0	2,1	Obligataire 10 ans	1,81	1,66	2,06	1,96	2,87	2,60
Inflation %					Obligataire 30 ans	2,38	2,77	2,54	2,94	3,23	3,50
Canada	1,8	2,9	1,8	2,0							
États-Unis	1,6	3,1	1,7	1,3	Dollar canadien	1,00 \$ U.S.		0,98 \$ U.S.		1,00 \$ 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.