



Stratégie de placement

Économie mondiale

L'économie mondiale a poursuivi son expansion au premier trimestre, mais sa croissance a un peu décéléré. Les résultats brillants du Japon ont été contrebalancés par ceux des marchés émergents, de la zone euro et des États-Unis, que les intempéries ont ralenties plus que prévu. Mais la bonne nouvelle est qu'un rebond se dessine dès le deuxième trimestre. En Chine, l'économie, qui n'est pas à l'abri d'une erreur de conduite politique, reste sur la bonne voie pour enregistrer une expansion au rythme annuel de près de 7 %, malgré l'annonce par Pékin de restrictions du crédit dans certains secteurs. Le 21 mai, le ministère des Ressources humaines a annoncé que la croissance économique

passera par la création de 10 millions d'emplois « au moins » dans les villes. L'objectif de création d'emplois s'inscrit dans le droit fil de celui d'une augmentation du taux d'urbanisation d'environ 54 % à 60 % d'ici 2020. Bref, nous restons plutôt optimistes par rapport aux perspectives de croissance de la Chine en 2014 et ne croyons pas que le resserrement du crédit compromettra la demande de matières premières. Notre projection de croissance du PIB mondial s'établit à 3,5 % en 2014, ce qui représente une accélération par rapport au rythme de l'an dernier.

L'économie mondiale poursuit son expansion

Indice composé PMI de l'économie mondiale (fabrication et services)



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Dans ce numéro

Économie mondiale.....	1
Canada.....	2
Stratégie d'investissement.....	2
États-Unis.....	3
Marchés financiers.....	3
Portefeuilles modèles.....	4
Prévisions.....	4

Canada

Le Canada a marqué une pause au premier trimestre de 2014 après un bon deuxième semestre l'an dernier. Le commerce extérieur a beaucoup souffert du ralentissement aux États-Unis causé par les intempéries, et la demande intérieure semble aussi avoir faibli un peu. Mais cela n'altère pas nos prévisions pour 2014. La reprise des emprunts outre-frontière laisse présager un rebond rapide des exportations du Canada au deuxième semestre de 2014. Avec la forte hausse des bénéfices et l'embellie des perspectives, les entreprises devraient reprendre les investissements. Bref, nous demeurons en

confiance par rapport à notre prévision de croissance de 2,3% pour le PIB canadien en 2014. Une telle croissance supérieure au potentiel réduira davantage l'écart de production cette année, suffisamment, à notre avis, pour stimuler l'inflation. À noter que le taux d'inflation annuel du mois d'avril s'est établi à 2,0%, atteignant la cible de la Banque du Canada (BdC) pour la première fois en deux ans. Nous nous attendons à ce que la BdC change de ton cette année, ce qui préparera le terrain pour une hausse des taux d'intérêt au premier semestre de 2015.

Les perspectives s'améliorent vite

Variation en 3 mois des bénéfices prévisionnels sur 12 mois



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Stratégie d'investissement

Après une forte reprise en février et en mars, les marchés ont amorcé le printemps du mauvais pied, les bourses se repliant de leurs sommets. Les favoris de l'an dernier ont été particulièrement touchés, alors que les actions américaines à faible capitalisation et les titres de biotechnologie renvoyaient en partie leur rythme frénétique. Alors que les tensions politiques entre la Russie et l'Ukraine ont été une source de préoccupation, une cause plus plausible derrière l'hésitation du marché peut être que les prévisions de croissance économique des États-Unis ont été tout simplement trop élevées après une forte deuxième moitié de 2013. C'est pourquoi les obligations ont continué à défier la gravité en avril et en mai, avec des rendements des bons du Trésor américains sur 10 ans chutant à 2,5%. Cette rotation tactique des actifs a également été visible sur les marchés boursiers canadiens qui, avec un rebond des secteurs des matériaux et de l'énergie, ont surperformé les autres grands indices boursiers.

Mais tout n'est pas perdu. Il s'avère que la stagnation économique de l'hiver était principalement liée à des conditions anormalement froides et enneigées. Depuis, des données plus récentes ont indiqué que le rythme de l'activité devrait augmenter fortement. La création nette d'emplois est de retour à ses sommets de 2012, la confiance des consommateurs est à la hausse et l'activité manufacturière s'accélère. Par conséquent, les conditions de surachat s'étant lentement atténuées sur de nombreux marchés, les actifs risqués ont pu rebondir en mai et permettre au S&P 500 de passer au-dessus de 1 900 points pour la première fois de son histoire.

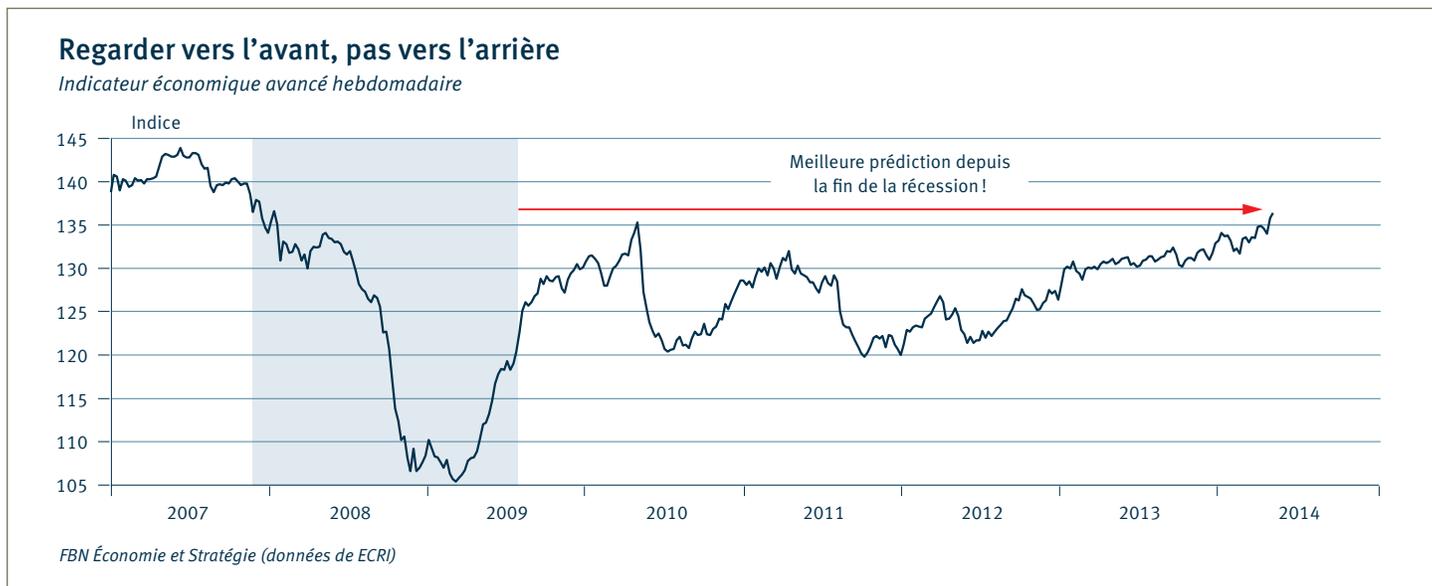
Dans un contexte où la politique monétaire mondiale restera très accommodante pour encore plusieurs trimestres à venir, nous croyons que les marchés boursiers continueront d'offrir un potentiel de croissance supérieur à court et à long terme. Par conséquent, nous maintenons notre stratégie pour le troisième trimestre de 2014 et continuons à privilégier le marché des actions par rapport aux titres à revenu fixe. Au sein des marchés boursiers, nous préférons le marché américain, puisque ce dernier devrait profiter à la fois de l'amélioration relative de son économie par rapport au reste du monde et d'une appréciation de sa devise. Les bourses européennes sont aussi attrayantes et devraient bénéficier d'un appui important de la Banque centrale européenne prochainement. Les bourses des marchés émergents sont probablement les plus sous-évaluées, mais le ralentissement économique en cours dans plusieurs de ces régions, jumelé à la réduction du programme de relance de la Fed, fait que le rendement des marchés développés ajusté pour le risque semble plus élevé.

Au niveau du revenu fixe, les portefeuilles devraient avoir une durée légèrement plus courte que celle des indices de référence. Bien que nous ne prévoyions pas une reprise importante des taux d'intérêt, les rendements actuels tournent autour des niveaux de soutien technique et les risques demeurent orientés davantage vers une augmentation qu'une baisse d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, alors que les titres d'entreprises ayant une cote élevée de solvabilité sont de plus en plus dispendieux, nous maintenons notre préférence pour les émetteurs à rendement élevé qui devraient continuer à bénéficier de l'amélioration de l'économie américaine.

États-Unis

Le premier trimestre aux États-Unis est à oublier. La croissance était en panne. Les intempéries ont piégé l'économie (surtout le commerce extérieur) et les dépenses publiques étaient étonnamment basses, compte tenu du blocage de l'administration en octobre qui avait déjà causé une régression importante des dépenses le trimestre précédent. En revanche, les ventes fermes ont été soutenues en partie par les dépenses de santé qui ont contribué à la consommation générale. Un rebond a commencé au T2 et nous ne serions pas étonnés de voir la croissance annualisée friser les 4% – en mai, l'indicateur économique avancé a atteint un record inégalé depuis

la récession. Pendant ce temps, les conditions du marché du travail américain continuent de s'améliorer – plus de 1,1 million de nouveaux emplois à plein temps nets ont déjà été créés en 2014 – et plusieurs indicateurs avancés de la croissance de l'emploi sont maintenant plus vigoureux qu'avant la dernière récession. L'amélioration du marché du travail, doublée d'un assouplissement des conditions de crédit, explique aussi la récente stabilisation des taux d'accession à la propriété. Le logement devrait contribuer davantage à la croissance du PIB à court et à moyen terme.



Marchés financiers

Les actions mondiales suivies par l'indice MSCI (tous pays) semblent se diriger vers une huitième hausse trimestrielle d'affilée, leur meilleure série depuis 1995-1997 (10 trimestres). Les hausses des actions mondiales enregistrées l'an dernier étaient cependant bien plus dues à l'expansion des ratios C/B qu'à la croissance des bénéfices. Depuis quelques mois, nous expliquons que les bénéfices joueront un rôle dominant en 2014. L'analyse des rendements dégagés jusque-là au T2 corrobore cette opinion. La progression de l'indice MSCI (tous pays) depuis le 31 mars s'explique beaucoup plus par les profits réalisés

que par l'expansion des ratios C/B. Au Canada, les profits des 12 derniers mois ont augmenté, sans compter que les bénéfices futurs ont été révisés à la hausse de 2,7% en trois mois, le plus grand bond en un tel laps de temps depuis 2011. Les perspectives de bénéfices demeurent soutenues par des conditions généralement favorables. La croissance mondiale est en passe d'accélérer au deuxième semestre, la politique monétaire reste accommodante et les taux des obligations de sociétés sont à des planchers historiques.

Portfeuille 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%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	60% à 100%	70,0%	66,0%	0,0%
	Actions – Canada		7,5%	9,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	7,5%	11,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		5,0%	5,5%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0% à 10%	5,0%	5,0%	0,0%
Portfeuille 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%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	45% à 80%	55,0%	51,0%	0,0%
	Actions – Canada		14,0%	16,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	17,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	7,5%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0% à 10%	5,0%	5,0%	0,0%
Portfeuille 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%	1,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	30% à 65%	40,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada		17,5%	19,5%	0,0%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	17,5%	22,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		10,0%	11,0%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0% à 20%	10,0%	10,0%	0,0%
Portfeuille 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%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	25% à 45%	35,0%	28,5%	0,0%
	Actions – Canada		20,0%	21,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	40% à 75%	20,0%	25,0%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		15,0%	15,5%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0% à 25%	10,0%	10,0%	0,0%
Portfeuille 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%	0,0%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	0% à 30%	20,0%	12,0%	0,0%
	Actions – Canada		22,5%	24,5%	0,0%
	Actions – États-Unis	55% à 100%	22,5%	28,0%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		20,0%	20,5%	0,0%
	Placements alternatifs ²	0% à 30%	15,0%	15,0%	0,0%

1) Indice Dex Univers

2) Comprend les fonds de couvertures, l'immobilier et l'infrastructure internationaux et les matières premières.

PRÉVISIONS	Prévisions				Juin 2014		Décembre 2014		Décembre 2015	
	2012	2013	2014	2015	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	1,7	2,0	2,3	2,6						
États-Unis	2,8	1,9	2,6	2,9						
Inflation										
Canada	1,5	0,9	2,0	2,0						
États-Unis	2,1	1,5	1,7	1,9						
Taux %										
Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					0,93	0,08	1,03	0,11	1,96	1,42
Obligataire 10 ans					2,42	2,69	2,93	3,18	3,49	3,55
Obligataire 30 ans					2,92	3,45	3,36	3,89	3,83	4,17
Dollar canadien					0,91 \$ US		0,92 \$ US		0,93 \$ US	

Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. Banque Nationale du Canada 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.

