

Pour bâtir votre avenir financier

Stratégie de placement

Mars 2013

Économie mondiale

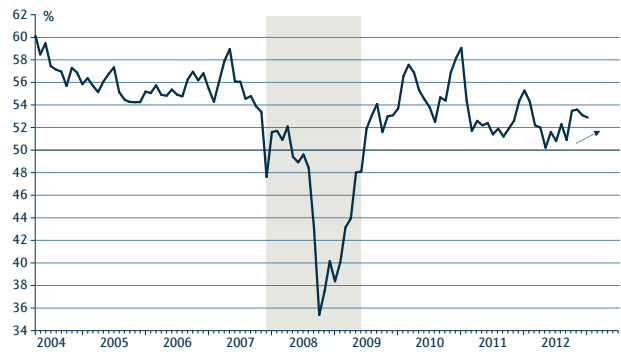
Les indicateurs économiques de la zone euro restent décevants et la levée de boucliers contre l'austérité a modifié le paysage politique de certains pays, suscitant de l'incertitude. Mais les banques centrales de l'OCDE continuent de s'engager à injecter des liquidités pour entretenir la confiance des entreprises et des consommateurs, et l'apaisement des tensions en matière de crédit qui en découle est propice à une amélioration de l'économie. Par ailleurs, les nouveaux dirigeants chinois ont réaffirmé la détermination de Pékin à créer de la richesse, mais de manière à ce qu'elle soit plus durable pour l'environnement et mieux répartie au sein de la population.

Comme ses marchés financiers fonctionnent bien, l'expansion économique de la Chine devrait rester relativement forte, c'est-à-dire à plus de 7 % cette année. La zone euro brillera par son absence parmi les régions en croissance en 2013, mais ses difficultés n'entraveront ni

les marchés émergents ni certains pays de l'OCDE, dont les États-Unis et le Canada. Bref, nous gardons confiance dans notre prévision de croissance mondiale pour 2013 d'environ 3,3 %, soit deux dixièmes de mieux que l'an dernier.

Monde : l'économie continue de résister

Indice de diffusion PMI mondial (fabrication et services)



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Dans ce numéro

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

États-Unis

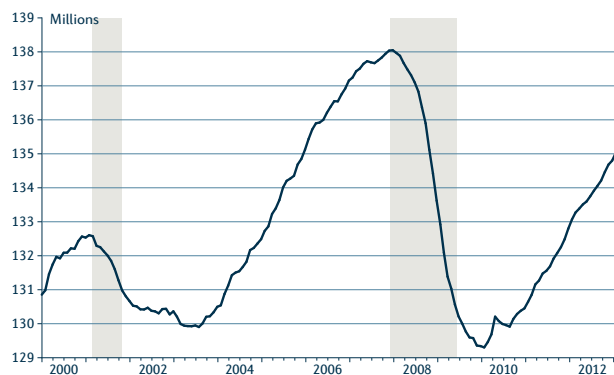
Le Congrès a entretenu le suspense pour les investisseurs jusqu'à la dernière minute avant d'éviter une chute de l'économie dans le précipice budgétaire. Malgré la fin de certaines exemptions fiscales aux États-Unis en janvier, on peut s'attendre à ce que l'expansion américaine continue. Après avoir calé au quatrième trimestre de l'an dernier, la croissance du PIB réel a probablement accéléré au premier trimestre de cette année.

L'embellie est en grande partie due à l'embauche. Le marché du travail monte en régime, ayant ajouté 610 000 nouveaux emplois salariés au cours des trois derniers mois. De plus, les consommateurs jouissent du plus bas ratio d'obligations financières depuis près de 30 ans. Les taux hypothécaires intéressants ont accéléré les refinancements, rendant le fardeau de la dette, déjà bas, encore plus gérable. Il ne faut pas non plus sous-estimer l'effet de richesse que produit pour les ménages l'augmentation du cours des actions et de la valeur des propriétés immobilières. Les prix des maisons, qui, selon l'indice Case-Shiller, sont en hausse de plus de 6 % depuis le creux de janvier 2012, ont encore bien de la marge pour augmenter en 2013 : la demande continue de s'améliorer, comme le révèle une nette tendance à la hausse des reventes, alors que l'offre demeure limitée. Bref, même si les questions budgétaires taxeront la

croissance au cours des prochains mois, il se passe des choses positives aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que la plus grande économie du monde poursuive son expansion, mais à un rythme inégal.

États-Unis : la montée en régime du marché du travail

Emplois salariés totaux



FBN Économie et Stratégie (données du BLS)

Marchés financiers

Les marchés financiers ont nettement rebondi ces dernières semaines. L'indice MSCI Monde (tous pays) est en hausse de plus de 8 % depuis le début de l'année, une majorité des 45 pays qui le constituent présentant un rendement positif jusque-là en 2013. Et bien que cet indice boursier de référence très important soit actuellement au plus haut niveau depuis le milieu de 2008, sa valorisation reste inférieure à la moyenne à long terme. Son ratio du cours aux bénéfices prévisionnels est inférieur à 14 et le rendement de ses dividendes est de 2,63 %, si bien que les actions du monde sont encore intéressantes par comparaison au marché obligataire. La publication, le 20 février, du compte rendu de la réunion de janvier du Federal Open Market Committee a déclenché une spéculation sur la probabilité d'une annulation anticipée de l'assouplissement quantitatif, c'est-à-dire de ses achats d'obligations du Trésor, ce qui a fait sourciller le marché boursier. Les porteurs d'actions ont lâché un soupir de soulagement quand, dans une présentation rassurante au Congrès du Rapport sur la politique monétaire de la Fed, le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, a réitéré son attachement à la politique monétaire actuelle et au programme d'achat d'actifs de la Fed. Pour le moment, la Fed continue de soutenir le marché boursier.

Marchés financiers : les actions mondiales à leur plus haut depuis 2008

Indice MSCI Monde (tous pays) en monnaie locale



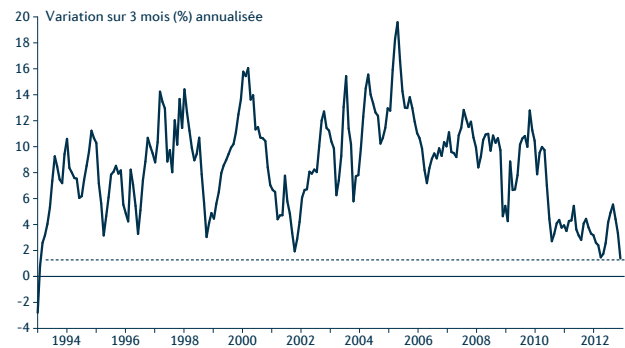
FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Canada

Le PIB canadien a augmenté au rythme annualisé de 0,6 % au quatrième trimestre, ce qui donne pour 2012 une croissance de tout juste 1,8 %. Ce résultat annuel, inférieur à celui des États-Unis (2,2 %) pour la première fois en six ans, est le plus faible depuis 2009. Nous nous attendons à ce que la demande intérieure reste molle cette année, freinée par des règles plus strictes pour les acheteurs d'une première maison, l'austérité budgétaire dans plusieurs provinces et une tenue des prix à l'exportation relativement médiocre pour l'énergie. Les exportations des usines prendront probablement un peu le relais, mais la persistance de la vigueur du dollar canadien interdira sans doute tout progrès spectaculaire. Tout bien considéré, nous prévoyons une croissance du PIB d'à peine 1,5 % en 2013. Cette atonie devrait éviter à la Banque du Canada d'avoir à relever ses taux d'intérêt avant un bon moment. Réagissant à une série de statistiques économiques canadiennes faibles, notre banque centrale a récemment reconnu que « la détente monétaire considérable en place actuellement demeurera probablement appropriée pendant un certain temps ». C'est une bonne nouvelle pour l'investissement des entreprises et pour les ménages. Ces

derniers semblent engagés dans une phase de désendettement – le crédit à la consommation augmente au rythme le plus lent depuis 20 ans.

Canada : la plus faible croissance du crédit à la consommation depuis 20 ans



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Stratégies d'investissement

L'année 2013 s'est amorcée sur les chapeaux de roues pour les actifs à risque. En raison d'une amélioration continue de l'économie et forte de l'engagement de la Réserve fédérale d'épauler la création d'emplois et de soutenir la reprise du secteur de l'habitation par des mesures d'assouplissement monétaire musclées, la Bourse américaine a connu un départ fulgurant. Quatre ans après avoir touché un creux, l'indice Dow Jones a établi un nouveau sommet en mars et se retrouve déjà en hausse de plus de 10 % depuis le début de l'année. En parallèle, l'engouement renouvelé pour le risque s'est fait ressentir sur les écarts de crédit au premier trimestre et les taux obligataires ont poursuivi leur lente remontée amorcée en juillet 2012.

Certes, après un rallye de plus de 15 % depuis le creux de novembre dernier, les marchés boursiers américains ne sont pas à l'abri d'une correction, mais, contrairement aux trois dernières années, qui ont toutes connu des chutes de plus de 10 %, nous estimons cette fois que tout repli sera léger et présentera une opportunité d'accroître le risque des portefeuilles. En effet, les fondamentaux du marché restent sains (évaluation boursière sous les normales historiques, taux d'emprunt faibles, inflation contrôlée, dividendes des entreprises élevés) et le renforcement de l'économie privée américaine permettra de contrebalancer en partie l'effet négatif des coupures budgétaires automatiques. Par conséquent, la prime exigée par les investisseurs pour détenir des actifs risqués devrait continuer de s'amenuiser et supporter les cours boursiers au cours des prochains mois.

Nous maintenons une surpondération des actions par rapport aux obligations. Toutefois, certains changements tactiques ont été mis en œuvre afin de refléter le *momentum* des meilleurs secteurs du marché. Du côté des marchés boursiers, estimant

que les actions américaines devraient continuer à assumer le leadership à très court terme, nous avons rehaussé le poids des États-Unis en abaissant quelque peu notre surpondération pour le Canada et les marchés émergents. Dans un environnement favorable au risque, caractérisé par une accélération de l'activité des secteurs manufacturier et de l'habitation, l'accroissement de la demande mondiale est généralement bénéfique aux marchés liés aux matières premières et nous pensons que le Canada va continuer de bénéficier d'un effet de rattrapage d'ici la fin de l'année. À plus court terme, toutefois, la vitalité du billet vert contre l'ensemble des devises a un impact négatif sur le prix des matières premières. Cet impact est particulièrement palpable sur le prix de l'or et son effet sur les aurifères canadiennes est visible, ces dernières accusant à la mi-mars une baisse de près de 16 % depuis le début de l'année.

Au niveau du revenu fixe, les rendements attendus à partir de bas taux d'intérêt ne sont tout simplement pas attrayants et nous avons légèrement accru notre sous-pondération. D'abord, avec l'inflation aux alentours de 2 %, les rendements réels des titres de référence sont actuellement négatifs. De plus, les risques sont de plus en plus asymétriques pour les détenteurs d'obligations, alors que la durée des indices de référence, c'est-à-dire la sensibilité du prix d'une obligation à une faible remontée des taux d'intérêt, est beaucoup trop élevée par rapport au rendement à maturité des obligations. Par ailleurs, les écarts de crédit ayant rétréci près des creux historiques, nous trouvons que les titres d'emprunt de qualité des entreprises sont de plus en plus dispendieux et nous avons ramené au neutre leur pondération. Nous maintenons toutefois notre préférence pour les émetteurs à rendement élevé, qui devraient continuer à bénéficier de l'amélioration de l'économie américaine.

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 %	10,0 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	66,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada		10,0 %	11,5 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5,0 %	7,0 %	2,5 %
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	5,5 %	0,0 %
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 %	5,0 %	-0,5 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	50 % à 80 %	60,0 %	56,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada		20,0 %	22,0 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	9,0 %	2,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	8,0 %	0,0 %
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 %	4,0 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	30 % à 65 %	45,0 %	41,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,0 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10,0 %	12,0 %	3,0 %
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	11,0 %	0,0 %
	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 %	0,0 %	-0,5 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	25 % à 45 %	35,0 %	30,5 %	-1,5 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,0 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	17,0 %	3,5 %
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	15,5 %	-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 %	0,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	0 % à 30 %	20,0 %	16,0 %	-2,5 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,0 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20,0 %	21,5 %	4,0 %
	Actions – Pays étrangers		20,0 %	20,5 %	-0,5 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	15,0 %	15,0 %	0,0 %

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 2013		Décembre 2013		Décembre 2014	
	2011	2012	2013	2014		Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
Produit intérieur brut %											
Canada	2,6	1,8	1,5	2,4	Court terme (bons du Trésor, 91 jours)	0,96	0,07	0,98	0,09	1,93	0,11
États-Unis	1,8	2,2	1,8	2,7	Obligataire 10 ans	2,00	1,92	2,49	2,40	3,07	2,87
Inflation %					Obligataire 30 ans	2,58	3,09	2,98	3,42	3,39	3,81
Canada	2,9	1,5	1,1	1,9							
États-Unis	3,1	2,1	1,8	2,2	Dollar canadien	0,97 \$ U.S.		0,96 \$ 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.