

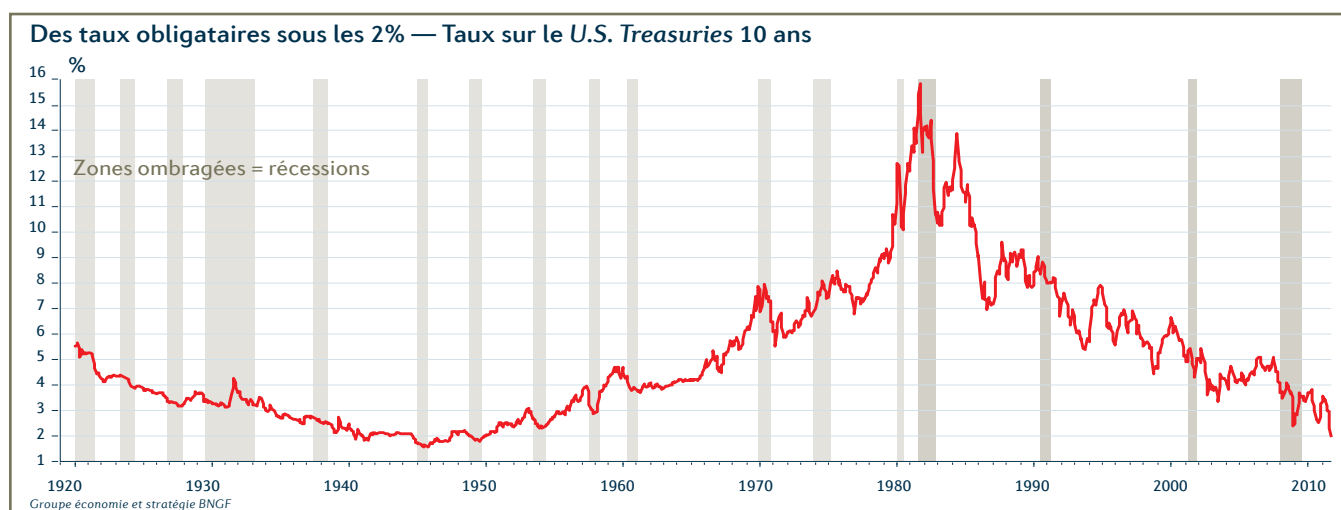
Pour bâtir votre avenir financier

Stratégie de placement

Octobre 2011

Marchés financiers

Marchés financiers



Les bourses sont ballottées dans tous les sens depuis plusieurs mois. Le 8 août, l'indice S&P/TSX s'est effondré jusqu'à 11744, en recul de 18 % par rapport à son sommet. C'est la plus forte correction des actions canadiennes depuis celle de 2008 (-49.7 %) et ce n'est pas loin des -20 % à partir desquels on parle normalement de tendance baissière. Même si les marchés boursiers ont recouvré une partie de leur perte, les révisions à la baisse des perspectives de croissance combinée à la crise des finances publiques qui sévit

chez certains membres de la zone euro demeurent une source d'incertitude importante. Les taux obligataires gouvernementaux ont même atteint un niveau inégalé depuis la fin de la seconde guerre mondiale en septembre en tombant sous la barre des 2 %. Cette baisse est très certainement en partie attribuable aux attentes d'achats supplémentaires de titres par la Réserve Fédérale car les anticipations du marché pour l'inflation à long terme n'ont rien à voir avec leurs niveaux quasiment nuls de 2008. Pour l'instant, donc, les investisseurs jugent plutôt improbable un environnement déflationniste. Qui plus est, malgré le récent regain d'inquiétudes à l'égard des sociétés financières, les marchés du crédit demeurent fonctionnels. Contrairement à 2008, les banques centrales demeurent donc proactives afin de promouvoir un environnement propice à l'expansion économique. Cependant, l'incertitude politique provoquée par le problème des dettes souveraines ne disparaîtra pas de sitôt et sera sans doute au cœur des stratégies de placement pendant des années encore.

Dans ce numéro

Marchés financiers	1
Autour du monde	2
Canada	2
États-Unis	3
Répartition de l'actif : Les titres de participation – notre classe d'actif favorite	3
Portefeuilles modèles : Actions : L'incertitude s'empare à nouveau des marchés	4
Prévisions économiques	4

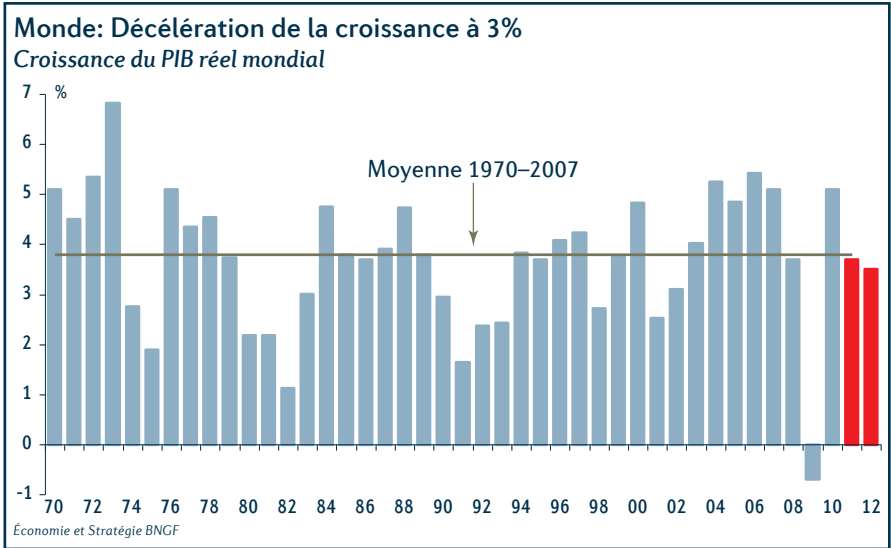
Monde

Les perspectives mondiales sont devenues plus incertaines. Les crises des dettes en Europe et aux États-Unis ont sapé la confiance mondiale et les mesures d'austérité des États concernés pourraient créer de nouvelles entraves. La force de ces vents contraires dépendra des dosages de politiques qui devront viser à rétablir la confiance des investisseurs dans les finances publiques sans compromettre la reprise. Dans la zone euro, épicerie des problèmes de dettes souveraines, les autorités politiques commencent à répondre au besoin d'une gouvernance plus solide et d'une plus grande convergence des politiques sociales.

Malgré l'incertitude, les conditions sur les marchés du crédit restent favorables à une expansion de l'économie mondiale légèrement supérieure à 3 %. La croissance

sera une fois de plus tirée par les économies émergentes, dont le PIB combiné est sur le point de dépasser celui de l'ensemble des pays de l'OCDE et où un certain nombre de banques centrales sont en passe d'annuler les mesures de

resserrement monétaire de l'an dernier. Les principaux risques pour ces projections sont les réactions politiques aux craintes soulevées par les dettes souveraines, le protectionnisme et la dévaluation concurrentielle des monnaies.

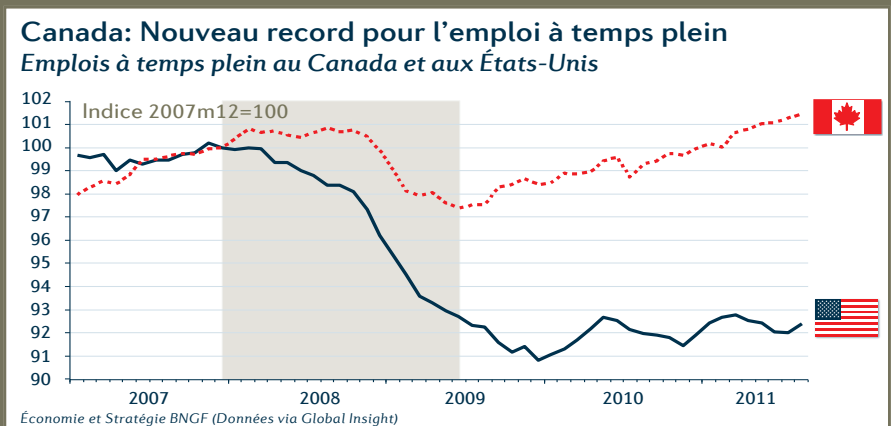


Canada

Comme la plupart des pays de l'OCDE, le Canada est passé dans un nid de poule au deuxième trimestre où son PIB s'est contracté au rythme annualisé de 0,4 %. La rupture de la chaîne d'approvisionnement dans l'industrie automobile au Japon a exacerbé l'effet ralentisseur du commerce extérieur. Malgré cette faiblesse, l'économie a révélé de grandes forces sous-jacentes. La demande intérieure a augmenté au rythme soutenu de 3 %, dopée par une nouvelle et forte dose d'investissements des entreprises. Les seuls investissements en machines et équipement ont augmenté de 31 % en chiffres annualisés, soit la plus forte expansion trimestrielle depuis 1996, et dépassent maintenant le sommet d'avant la récession. Cela place les entreprises en meilleure posture pour pallier les difficultés dues à la force du dollar canadien, qui demeurera sans doute élevé par rapport au dollar US dans un avenir prévisible. Pendant le premier semestre, la croissance canadien-

ne était le double de celle des États-Unis, soulignant l'avantage pour la consommation de marchés de l'emploi et de l'immobilier résidentiel relativement sains. Le Canada a créé plus de 200 000 emplois à temps plein nets au cours des 6 derniers mois, soit le meilleur chiffre en plus de trois ans. L'emploi à temps plein a atteint un record de 14 millions de travailleurs en août, la majorité des provinces faisant aussi état d'effectifs record. Bien que l'économie canadienne soit en voie de reprendre la

croissance au troisième trimestre alors que la production automobile et d'énergie revient à la normale, ses bases économiques intérieures relativement solides et un taux d'inflation voisin de la cible officielle n'arriveront pas à faire déroger la Banque du Canada de sa ligne de conduite actuelle, vu ses craintes pour l'économie mondiale. En même temps, la banque centrale doit prendre garde à ne pas encourager les Canadiens à s'endetter excessivement.



Actions : L'incertitude s'empare à nouveau des marchés

Les cours boursiers ont fortement baissé au troisième trimestre, devant les craintes d'une nouvelle récession, qui aurait pu être provoquée par les États-Unis et l'Europe. Standard and Poor's a abaissé la note de crédit des États-Unis, en réaction à ce que l'agence considère comme des querelles politiques. Ce déclassement a surtout sapé la confiance, ce qui s'est toutefois avéré positif pour les métaux précieux en général et l'or en particulier, dont le prix s'est un peu plus rapproché de 2 000 \$ l'once. La montée en puissance de l'or et d'autres métaux précieux a apporté un soutien à certains marchés à forte prépondérance en matières premières, comme le Canada; cependant, la liquidation était généralisée et a touché tous les secteurs des actions à travers le monde. Celui des services financiers en a souffert le plus, en raison de la peur d'une exposition à des obligations défaillantes, mais les secteurs dits « sensibles à l'économie » comme l'énergie et les produits industriels ont aussi été durement éprouvés. À l'aube du troisième trimestre, notre opinion au sujet des actions est passée de légèrement haussière à neutre, car nos prévisions de croissance économique mondiale ont changé. Alors que l'économie mondiale devrait croître à un rythme plus lent que celui qui avait été prévu, l'expansion des ratios financiers devrait rester positive (pourvu que l'économie ne replonge pas en récession), mais limitée.

Globalement, la répartition des actions demeure en faveur des titres américains et canadiens, au détriment des titres internationaux. Avec le recul de l'inflation dans les marchés émergents, un certain nombre de pays devraient opter pour la détente monétaire afin de stimuler la croissance. Par conséquent, la demande de biens et de services de grandes sociétés multinationales américaines ainsi que la demande de matières premières devraient

augmenter et stimuler la croissance des bénéficiaires à la fois aux États-Unis et au Canada. En revanche, les actions internationales pourraient rester sous pression, particulièrement celles du secteur bancaire, en raison des craintes de défauts de paiement de dettes souveraines dans plusieurs pays européens, dont le Portugal, l'Irlande, l'Italie, la Grèce et l'Espagne.

Ailleurs, nous avons légèrement augmenté la pondération des liquidités afin de refléter nos prévisions plus prudentes et laisser le temps à l'économie et aux marchés boursiers de se stabiliser à des niveaux inférieurs, où un redéploiement de ces liquidités pourrait avoir lieu.

Comme la Réserve fédérale américaine, la Banque du Canada et d'autres banques centrales du

monde développé sont maintenant déterminées à maintenir des taux d'intérêt inchangés au moins pendant le reste de cette année, nous avons décidé modifier à la hausse l'exposition aux titres à revenu fixe (qui demeurent toutefois sous-pondérés), mais d'en ramener la durée plus près du neutre. Nous croyons que les obligations du gouvernement fédéral sont chères et nous n'anticipons pas une nouvelle augmentation de leur valeur, étant donné l'incertitude de la conjoncture politique et économique. Par ailleurs, la surpondération des obligations provinciales, des obligations de sociétés et des obligations à rendement élevé a été légèrement accrue, principalement en raison de leurs évaluations intéressantes et de la demande des investisseurs pour des rendements plus élevés dans cette catégorie.

États-Unis

Les récentes statistiques économiques, qui ont révélé une croissance beaucoup plus faible que prévu au premier semestre et une reprise plus incertaine, ont mis les perspectives économiques des États-Unis sous le boisseau. Tombées au moment même de la saga entourant le plafond de la dette américaine, ces nouvelles ont ébranlé la confiance des consommateurs et des entreprises ainsi que celle des places financières. La perte de confiance a été exacerbée par l'abaissement inattendu de la note de crédit de l'État américain – la première dans l'histoire du pays de la principale monnaie de réserve du monde. Standard & Poor's dit avoir été motivée à abaisser la cote des États-Unis par la situation politique plus que par des problèmes de solvabilité. Si ce déclassement peut être frustrant pour les investisseurs, ses causes sont beaucoup moins énervantes que celles qui ont donné lieu à la rétrogradation d'un certain nombre de pays d'Europe. Contrairement à ces pays, la solvabilité des États-Unis n'est pas en question.

Bien que le risque de récession ait augmenté ces dernières semaines, nous pensons que les États-Unis s'en tireront probablement avec une croissance positive, même si elle n'est pas reluisante au deuxième semestre. La politique monétaire reste très axée sur la détente. Pour encourager la prise de risques par les investisseurs et les entreprises, la Réserve fédérale s'est engagée à maintenir son taux directeur près du zéro absolu au moins jusqu'au milieu de 2013, et son président s'est dit prêt à employer d'autres outils encore pour promouvoir une reprise plus forte. Résultat, les coûts de financement n'ont jamais été plus bas pour les entreprises américaines, dont les bilans restent très sains grâce à la vigueur de bénéfices record. Certes, cet ingrédient est important pour la poursuite de la reprise, mais l'économie a aussi besoin que le Congrès lève les incertitudes au sujet de la politique fiscale et budgétaire future qui pourraient freiner la planification des entreprises et leur propension à embaucher.

Portefeuille revenu

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.

Catégorie d'actifs	Minimum/Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
Encaisse	0 % à 20 %	10,0 %	11,0 %	0,0
Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	69,0 %	+ 1,0
Actions – Canada		10,0 %	10,5 %	+ 0,5
Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5,0 %	5,5 %	- 0,5
Actions – Pays étrangers		5,0 %	4,0 %	- 1,0

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 %	6,0%	0,0
Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	50 % à 80 %	60,0 %	59,0%	+ 1,0
Actions – Canada		20,0 %	21,5%	+0,5
Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	7,5%	- 0,5
Actions – Pays étrangers		7,5 %	6,0%	- 1,0

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%	6,0%	0,0
Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	30 % à 65 %	45,0%	44,0%	+ 1,0
Actions – Canada		25,0%	26,5%	+ 0,5
Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10,0%	10,5%	- 0,5
Actions – Pays étrangers		10,0%	8,0%	- 1,0
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 %	1,0 %	0,0
Revenu fixe (durée : 5.9 ans) ¹	25 % à 45 %	35,0 %	34,0 %	+ 1,0
Actions – Canada		25,0 %	26,5 %	+ 0,5
Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	15,5 %	- 0,5
Actions – Pays étrangers		15,0 %	13,0 %	- 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 %	19,0%	+ 1,0
Actions – Canada		25,0 %	26,5 %	+ 0,5
Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20,0 %	20,5 %	- 0,5
Actions – Pays étrangers		20,0 %	18,0 %	- 1,0
Alternative investments 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

	Prévision				16 sept. 2011		Décembre 2011		Décembre 2012	
	2009	2010	2011	2012	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
Produit intérieur brut %					Taux %					
Canada	(2,8)	3,2	2,4	2,1	Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					
États-Unis	(3,5)	3,0	1,6	2,2	0,87	0,01	0,83	0,03	1,79	0,05
Inflation					Obligataire 10 ans					
Canada	0,3	1,8	2,7	1,7	2,29	2,05	2,31	2,07	2,86	2,51
États-Unis	(0,3)	1,7	2,9	1,2	Obligataire 30 ans					
					3,32	2,93	3,34	2,96	3,68	3,30
					Dollar canadien					
					1,02 \$ U.S.		0,95 \$ U.S.		0,98 \$ 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.