

Pour bâtir votre avenir financier

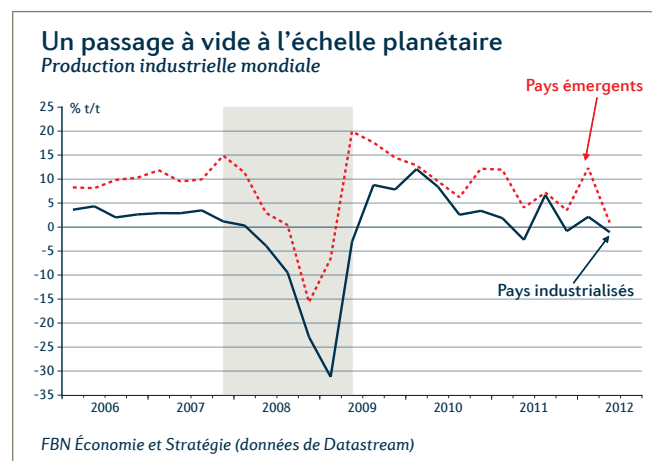
# Stratégie de placement

Septembre 2012

## Économie mondiale

Les craintes des investisseurs se sont estompées dernièrement, surtout à l'égard de la zone euro. La Banque centrale européenne a réussi à alléger les pressions financières pesant sur les pays de l'Union monétaire en difficulté, mais il reste beaucoup à faire pour que la zone sorte de l'ornière et n'y retombe pas. Car même si la contraction du PIB de l'Europe au deuxième trimestre a été moins dure qu'on le redoutait, tout danger n'est pas écarté. L'économie se dégradera sans doute encore au troisième trimestre si on en juge par les chiffres trimestriels de la fabrication. Qui plus est, le recul du PIB européen a été tel que le reste du monde s'en est senti. Les statistiques sur la production industrielle dénotent un ralentissement marqué dans les pays émergents, dont les usines ont affiché d'avril à juin leur plus lente production depuis la récession de 2008-2009. Heureusement, partout autour du globe, les autorités réagissent en amplifiant leurs politiques de stimulation monétaire ou budgétaire. La Chine vient

d'annoncer un plan de quatre ans qui vise à renforcer les dépenses publiques d'infrastructures et devrait ajouter 2 % au taux de croissance du PIB chinois sur la période. Malgré les incertitudes, on peut penser que les interventions énergiques des décideurs politiques depuis la fin juillet contribueront à atténuer les contrecoups de l'austérité en Europe et la hausse des prix du pétrole due à l'aggravation des risques géopolitiques au Moyen-Orient. Le PIB mondial devrait ainsi continuer à croître d'un peu plus de 3 % en 2013.



## 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

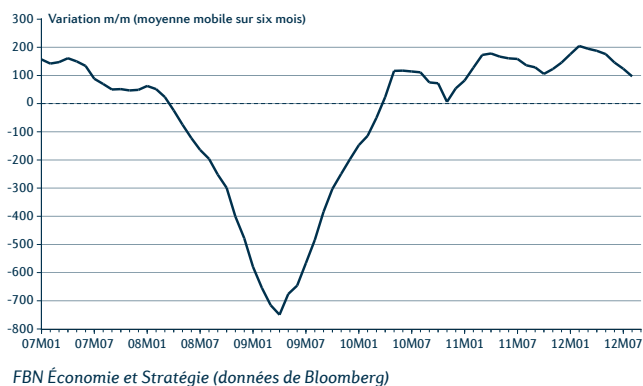
# États-Unis

Aux États-Unis, divers indicateurs de l'activité manufacturière, dont le faible niveau des commandes, laissent entrevoir que le troisième trimestre a encore débuté sur une croissance de moins de 2%. On ne peut guère espérer mieux, puisque l'administration s'approchera alors du couperet budgétaire et que les aléas correspondants nuiront à l'activité pendant la seconde moitié de l'année. En outre, le nouveau Congrès qui sera élu en novembre risque de ne pas pouvoir agir à temps pour éviter au premier trimestre 2013 de subir les effets de cette vague automatique de hausses d'impôts et de coupures de dépenses. L'inquiétude qui en découle a déjà conduit les entreprises américaines à ralentir sensiblement leur embauche, au point qu'en chiffres nets, il s'est créé moins de 100 000 emplois salariés par mois depuis le printemps, ce qui ne s'était pas vu depuis un an. Cela reste une progression, mais à un rythme qui n'est pas suffisant pour réduire significativement le taux de chômage. Aussi la Réserve fédérale a-t-elle décidé de lancer sa troisième phase de détente quantitative (DQ3) en septembre. Le but est d'accélérer la reprise économique, en particulier dans le secteur de l'habitation – qui continue à prendre du mieux – et aussi par le biais d'un effet de

richesse positif (sur le marché du logement comme en Bourse). Notre prévision actuelle entrevoit un taux d'expansion de 1,7% pour l'économie américaine en 2013.

## États-Unis : un rythme d'embauche décevant

Effectifs salariés



## Marchés financiers

Les Bourses du globe ont remonté ces dernières semaines après une nette correction au deuxième trimestre. Depuis le début du troisième trimestre, l'indice MSCI Tous pays a gagné 3,2%, et tous les indices MSCI régionaux sont en hausse. Les plus fortes avancées se font sur les marchés d'Europe et du BRIC, qui poursuivent leur redressement après s'être brutalement contractés d'avril à juin. Les banques centrales font assurément leur part pour réduire les tensions sur les marchés financiers. Ainsi, le 13 septembre, la Réserve fédérale américaine a ajouté à sa politique de détente monétaire une double dose de stimulation tout en gardant des taux presque nuls.

Première mesure : le FOMC a décidé de prolonger de six mois (« au moins jusqu'au milieu de 2015 », a-t-il écrit) la période pendant laquelle il pense maintenir sa fourchette cible à zéro. Deuxième mesure – sans doute celle que les marchés attendaient avec le plus d'impatience : le FOMC se lance dans un nouveau programme d'achats d'actifs (DQ3). La Fed achètera des titres adossés à des créances hypothécaires des organismes parapublics de refinancement au rythme de 40 milliards de dollars par mois, sans préciser quand elle arrêtera de le faire. L'Opération Twist se poursuivra dans les conditions annoncées en juin 2011, ce qui signifie qu'avec les nouvelles mesures d'aujourd'hui, les avoirs de titres à long terme de la banque

centrale augmenteront de 85 milliards de dollars par mois pendant tout le reste de l'année. La Fed espère ainsi donner un coup de pouce aux marchés boursiers. Malgré deux vagues de détente quantitative, le ratio cours/bénéfice de l'indice S&P 500 demeure au-dessous de sa moyenne de longue période.

## Bourse : évaluations mises en perspective longue

Ratio C/B de l'indice S&P 500 (établi sur les bénéfices prévisionnels)



L'économie canadienne a crû de 1,8 % d'avril à juin. Bien qu'un peu meilleure que ce que le consensus avait prévu, la croissance du PIB au deuxième trimestre révèle une certaine faiblesse dans les détails, car elle est venue pour l'essentiel d'une accumulation des stocks, qui nuira à la production du troisième trimestre. Pour la suite, la demande intérieure devrait rester molle, avec un nouveau tassement du marché du travail et de la construction résidentielle, plus une croissance modeste du crédit, qui ensemble, freinent la consommation. Avec la fermeté d'Ottawa sur son objectif d'équilibre budgétaire, l'apport des dépenses publiques à la croissance sera aussi limité. Les perspectives d'investissements des entreprises sont un peu meilleures vu leurs trésoreries et le faible coût des emprunts, mais la concrétisation des projets d'immobilisations dépendra de la conjoncture au

Canada et à l'étranger, qui y est actuellement peu propice. Le commerce extérieur ne compensera probablement pas beaucoup l'atonie intérieure, puisque la croissance des États-Unis, notre principal marché, semble vouloir s'établir à moins de 2 % dans l'immédiat. Le deuxième trimestre a atteint exactement le niveau prévu par la Banque du Canada, mais la révision à la baisse du chiffre du trimestre précédent implique que l'écart de production pourrait ne pas se résorber l'an prochain. C'est pourquoi nous ne serions pas surpris que notre banque centrale s'abstienne de relever les taux d'intérêt dans les douze mois à venir. Le marché du logement donne des signes d'essoufflement, le dollar canadien est très fort et la croissance reste anémique chez beaucoup de nos partenaires commerciaux.

## Stratégie d'investissement

Les marchés boursiers ont tiré leur épingle du jeu au cours des derniers mois alors que les craintes liées à la crise des dettes souveraines européennes, au ralentissement en Chine et au passage à vide de l'économie américaine ont été largement contrebalancées par la mise sur pied de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire.

En raison de la crise bancaire espagnole et des pressions exercées sur les taux de financement souverains, la Banque centrale européenne (BCE) a tout misé en juillet en annonçant que l'euro était « irrévocable » et qu'elle allait prendre les moyens de s'en assurer. Les marchés ont dû patienter jusqu'en septembre pour voir la BCE passer des paroles à l'acte, mais les modalités de son nouveau programme d'achats illimités d'obligations sur le marché secondaire étaient clairement à la hauteur des attentes. En parallèle, la Fed, qui reste préoccupée par la faible progression du marché de l'emploi, s'est engagée à accroître ses achats de titres adossés à des hypothèques et à maintenir les taux d'intérêt exceptionnellement faibles au moins jusqu'à la mi-2015 dans le but de raffermir l'économie.

À notre avis, cette nouvelle phase d'assouplissement monétaire, concomitante des deux côtés de l'Atlantique, devrait être suffisante pour soutenir le rallye boursier au cours des prochains mois. En effet, les récents épisodes d'assouplissement quantitatif ont montré que même si les marchés s'apprécient en anticipations des politiques à venir, l'annonce et le détail de ces politiques conduisent à des gains de marché additionnels au cours des trimestres suivants. Il faut dire aussi que le retournement de plusieurs indicateurs économiques montre que les scénarios pessimistes les plus redoutés ne se sont pas matérialisés. Avec le rajustement à la baisse des prévisions de croissance, l'indice des surprises est sur le point d'être positif. Par ailleurs, le secteur de l'habitation américain semble enfin avoir pris son envol, une condition importante pour une croissance économique soutenue.

En raison de cette embellie, nous avons rajusté le risque des portefeuilles à la hausse au début de septembre en réduisant l'encaisse au neutre. En théorie, les politiques de la Fed viseront à ancrer les taux d'intérêt aux alentours des faibles niveaux actuels. En pratique, toutefois, le rétrécissement des écarts de crédits des pays européens et la recherche de

rendement des investisseurs pourraient faire en sorte que la demande pour les valeurs refuges s'essouffle, exerçant des pressions à la hausse sur les rendements des titres fédéraux. Par conséquent, les obligations devraient maintenant être quelque peu sous pondérées, tout en maintenant une nette préférence pour le crédit corporatif. Nous augmentons la pondération en actions en privilégiant le marché boursier canadien. Ce dernier, qui a connu une sous-performance relative significative depuis un an, devrait bénéficier d'une rotation sectorielle plus cyclique et de l'effet positif des politiques d'assouplissement quantitatif sur le prix des matières premières.

Nous gardons toutefois une certaine réticence à rouler à plein régime alors que plusieurs craintes restent encore à apaiser. Les mesures de la BCE viennent limiter considérablement les risques de dérapage incontrôlé en Europe, mais elles ne règlent en rien les problèmes d'endettement excessif des pays périphériques européens. Par ailleurs, la venue des élections américaines en novembre va sûrement ramener sur la sellette l'incertitude entourant le gouffre financier américain.

Portefeuille revenu	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 %	11,0 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) <sup>1</sup>	60 % à 100 %	70,0 %	69,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada		10,0 %	11,5 %	2,0 %
	Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5,0 %	5,5 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	3,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille conservateur</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 %	5,5 %	-1,5 %
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) <sup>1</sup>	50 % à 80 %	60,0 %	59,5 %	-0,5 %
	Actions – Canada		20,0 %	22,0 %	2,5 %
	Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	8,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	5,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille équilibré</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 %	5,5 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) <sup>1</sup>	30 % à 65 %	45,0 %	44,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,0 %	3,0 %
	Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10,0 %	11,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	7,5 %	-0,5 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 15 %	5,0 %	5,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille de croissance</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) <sup>1</sup>	25 % à 45 %	35,0 %	34,0 %	-1,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,5 %	3,0 %
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	16,0 %	-1,0 %
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	11,5 %	0,0 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0 % à 20 %	10,0 %	10,0 %	0,0 %
<b>Portefeuille croissance maximale</b>					
<b>Profil de l'investisseur :</b> 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 %	-1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) <sup>1</sup>	0 % à 30 %	20,0 %	19,5 %	-0,5 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,5 %	3,0 %
	Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20,0 %	21,5 %	-1,0 %
	Actions – Pays étrangers		20,0 %	16,5 %	-0,5 %
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	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 %	Septembre 2012		Décembre 2012		Décembre 2013	
	2010	2011	2012	2013		Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
<b>Produit intérieur brut %</b>											
Canada	3,2	2,4	1,9	1,6	<b>Court terme (bons du Trésor, 91 jours)</b>	1,00	0,11	0,98	0,08	1,17	0,14
États-Unis	2,4	1,8	2,2	1,7	<b>Obligataire 10 ans</b>	1,85	1,76	1,89	1,72	2,54	2,37
<b>Inflation %</b>					<b>Obligataire 30 ans</b>	2,42	2,95	2,51	2,83	2,93	3,28
Canada	1,8	2,9	1,7	2,1							
États-Unis	1,6	3,1	1,9	1,5	<b>Dollar canadien</b>	1,02 \$ U.S.		1,01 \$ U.S.		1,04 \$ 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.