

Stratégie de placement

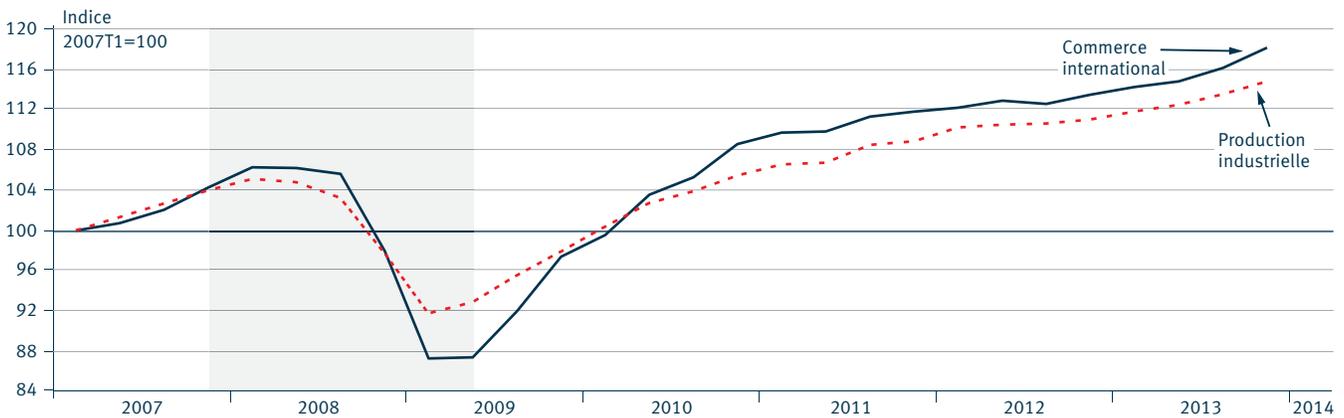
Économie mondiale

Au dernier trimestre de 2013, la production industrielle mondiale a affiché sa plus forte croissance en sept trimestres (4,6 %) grâce à une solide performance des pays avancés, suggérant que l'économie mondiale a terminé l'année sur un bon pied. Une autre bonne nouvelle est que le commerce mondial a également affiché, sur cette période, sa meilleure performance en trois ans (7,1%), signe que cette production a trouvé preneur plutôt que de se retrouver dans les stocks. L'indice mondial des directeurs d'achats des entreprises manufacturières, qui se situait à 52,9 en janvier, nous indique que l'économie mondiale garde sa vigueur en ce début d'année. Même si cet indicateur en Chine est passé sous le seuil de croissance de 50,

cela ne signifie pas que l'économie de l'Empire du Milieu est en train de s'écrouler. On remarquera qu'en janvier, tant les importations que les exportations en Chine étaient en hausse de plus de 10 % sur un an. Les volumes d'importation de cuivre, de minerai de fer et de pétrole brut ont tous atteint de nouveaux sommets historiques témoignant d'une demande qui reste forte. L'inflation demeure faible à l'échelle mondiale, offrant une marge de manœuvre aux autorités monétaires, qui pourront continuer de supporter la croissance. De plus, le freinage fiscal des gouvernements sera beaucoup plus limité cette année. Nous continuons de croire que la croissance économique mondiale devrait s'accélérer à 3,7 % en 2014 par rapport à 3 % l'an passé.

L'économie mondiale termine l'année 2013 sur une bonne note

Production industrielle et commerce international



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Dans ce numéro

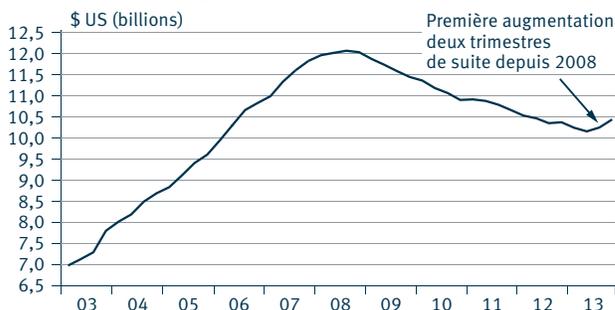
Économie mondiale.....	1
États-Unis.....	2
Stratégie d'investissement.....	2
Marchés financiers.....	3
Canada.....	3
Portefeuilles modèles.....	4
Prévisions.....	4

États-Unis

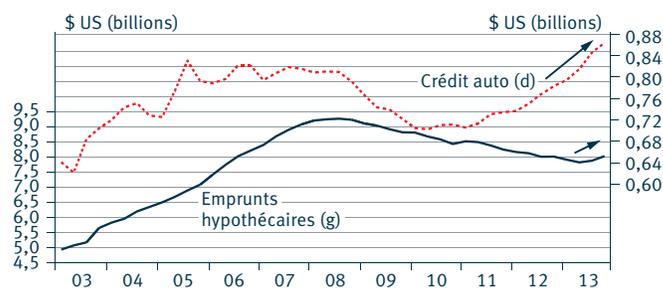
Après un bon deuxième semestre en 2013, l'économie américaine semble décélérer au premier trimestre, principalement à cause des aléas climatiques. Néanmoins, les perspectives américaines demeurent positives. Le secteur privé continue d'être vigoureux grâce à un regain de confiance et à la fin du désendettement des ménages. Même si on exclut les prêts étudiants, dont la croissance est fulgurante ces dernières années, la dette des ménages a gonflé un deuxième trimestre de suite, marquant la première hausse séquentielle depuis 2008. Un tel phénomène n'est pas étranger à l'amélioration notable de leur richesse nette en 2013, attribuable à la hausse des prix des maisons et à une performance boursière exceptionnelle. Malgré cette embellie, le secteur de l'immobilier tarde à montrer une amélioration notable à certains égards. La création de ménages demeure en dessous des tendances démographiques et l'accession à la propriété n'a pas encore repris sa tendance haussière. Mais cela pourrait changer à la lumière des plus récentes données sur l'emploi. Bien que la création d'emplois ait fléchi au cours des deux derniers mois selon l'enquête auprès des établissements, celle auprès des ménages présente une évolution fort intéressante de l'emploi à temps plein au cours des six derniers mois. Nous nous attendons à une croissance du PIB réel en 2014 de 2,8%, contre 1,9% en 2013, grâce, entre autres, à moins de freinage budgétaire que l'an dernier.

La reprise des emprunts en cours

Dette totale des ménages sans les prêts d'études



Emprunts hypothécaires et automobiles



FBN Économie et Stratégie (données de la Fed de New York)

Stratégie d'investissement

Après une fin d'année 2013 marquée par un essor spectaculaire des Bourses américaines, la volatilité a gagné les marchés financiers au début de 2014. En raison de données économiques plus faibles que prévu aux États-Unis et de turbulences au sein de certains marchés émergents, la valeur des obligations a fortement rebondi en janvier, tandis que les principales places boursières de la planète ont connu des replis, à l'exception du marché canadien, qui a largement bénéficié d'un rebond significatif du prix de l'or. Toutefois, cette faiblesse apparente des marchés mondiaux a été de courte durée, alors qu'en février, les Bourses ont, en grande partie, repris le terrain perdu le mois précédent.

Cette correction passagère des marchés est saine et augure bien pour le reste de 2014, alors qu'elle soustrait une partie de l'effervescence associée à l'optimisme effréné de l'an dernier. Certes, les risques demeurent nombreux, mais les probabilités que les sorties de capitaux des pays les plus vulnérables entraînent une crise similaire à celle de l'Asie en 1997 ou de la Russie en 1998 sont encore faibles, tandis que les marchés émergents ont aujourd'hui une plus grande flexibilité au niveau de leurs taux de change et davantage de réserves internationales pour les soutenir. Par ailleurs, il semble que la mollesse de l'économie américaine soit associée principalement à des températures anormalement froides, ce qui pourrait faire place à un rebond significatif au cours des prochains mois. Il est vrai que la Fed a entrepris une réduction de son programme d'achats d'obligations et devrait le terminer à la fin de 2014, mais elle a signalé son intention de maintenir les taux d'intérêt à près de 0% pour encore plusieurs trimestres afin de soutenir le marché de l'emploi.

Dans ces conditions, et malgré une année bien au-delà de nos attentes en 2013, nous pensons que les marchés boursiers renferment le plus grand potentiel de croissance à court et à long terme. Nous maintenons ainsi notre stratégie en place pour le deuxième trimestre de 2014 en favorisant le marché des actions par rapport aux titres à revenu fixe. Au sein des marchés boursiers, nous préférons le marché américain, qui devrait profiter à la fois de l'amélioration relative de son économie vis-à-vis du 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. Par ailleurs, alors que les titres d'emprunt de qualité des entreprises 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. Pour les investisseurs ayant une plus faible tolérance au risque, nous suggérons l'ajout de stratégies non traditionnelles de revenus, qui permettent une certaine protection dans l'éventualité d'un rehaussement graduel des taux d'intérêt.

Marchés financiers

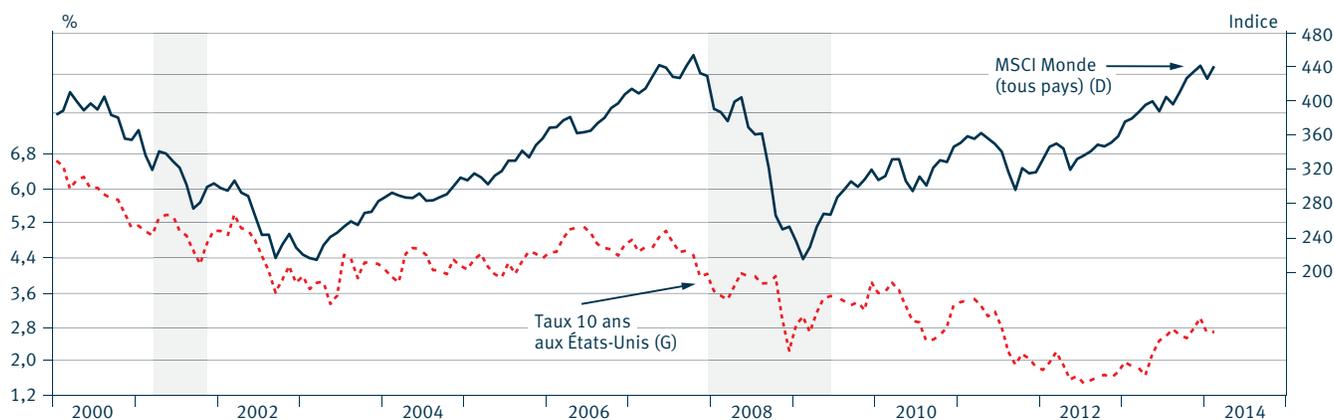
Même si, à la fin de janvier, la Réserve fédérale américaine (Fed) a annoncé une deuxième réduction de ses montants d'achats mensuels d'actifs, le taux d'intérêt des obligations fédérales sur dix ans s'est replié fortement depuis le début de l'année. D'abord, les indicateurs économiques américains ont surpris négativement. Ensuite, même si la Fed entend terminer son programme d'achats d'actifs d'ici la fin de l'année advenant que ses prévisions économiques se matérialisent, elle s'est assurée de renforcer son message qu'elle entend garder les taux d'intérêt bas pendant longtemps. La Fed pourrait même modifier, lors de sa prochaine communication, ses indications prospectives sur les taux des fonds fédéraux et peut-être ajuster ses seuils sur le taux de chômage et l'inflation pour mettre plus de poids sur ses intentions. Compte tenu de notre scénario économique, qui table sur un rebond de la croissance du PIB après un début d'année plus modeste, nous croyons qu'elle arrêtera son programme d'achats d'actifs en octobre

et qu'elle maintiendra les taux directeurs proches de zéro au moins jusqu'au milieu de 2015. À nos yeux, la Banque du Canada devrait également relever son taux directeur en 2015.

Au moment de rédiger ces notes, la volatilité sur les marchés s'était fortement résorbée par rapport à ce qui a été observé en ce début d'année. L'indice MSCI Monde (tous pays), en hausse de 3,6 % en février, avait effacé les pertes du mois précédent. Le S&P 500 se situe tout près de son sommet historique de janvier dernier. Contrairement aux deux dernières années où le S&P/TSX a été outrageusement distancé par l'indice global, il affiche un gain de 4,5 % depuis le début de l'année. Il n'en demeure pas moins que l'indice MSCI des pays émergents s'est replié de 3,3 % depuis le début de l'année, signe que les craintes des investisseurs subsistent toujours.

Perspective sur les marchés financiers

Indice MSCI Monde (tous pays) et taux des obligations fédérales américaines de 10 ans



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Canada

Même si sa performance est moins impressionnante que celle des États-Unis au deuxième semestre de 2013, l'économie canadienne devrait croître au-delà de 2 % en 2014. La reprise du crédit aux États-Unis, ainsi que la faiblesse du huard sont de bon augure pour un regain de nos exportations après une maigre année 2013. Et grâce à une amélioration des bénéfices et à de meilleures perspectives économiques, les entreprises devraient aussi accélérer leurs investissements et embaucher davantage. Le marché du travail n'a pas été spectaculaire récemment, mais il s'est bien tenu et a permis

une croissance honorable des revenus. Heureusement, car les ménages canadiens recourent moins que par le passé à la dette à la consommation, une tendance qui devrait se poursuivre cette année, étant donné leur niveau d'endettement. À nos yeux, d'autres composantes du PIB sont aussi appelées à décélérer, notamment les dépenses publiques et la construction résidentielle. Nous prévoyons une légère accélération de la croissance du PIB canadien à 2,3 % cette année, soit en dessous de celle des États-Unis.

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 20%	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 15%	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				Mars 2014		Décembre 2014		Décembre 2015	
	2012	2013	2014	2015	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	1,7	1,8	2,3	2,6						
États-Unis	2,8	1,9	2,8	2,9						
Inflation										
Canada	1,5	0,9	1,4	1,9						
États-Unis	2,1	1,5	1,4	1,6						
Taux %										
Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					0,91	0,05	1,03	0,11	1,96	0,82
Obligataire 10 ans					2,59	2,79	3,30	3,50	3,77	3,88
Obligataire 30 ans					3,07	3,74	3,60	4,22	4,01	4,49
Dollar canadien					0,91 \$ US		0,92 \$ US		0,95 \$ 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.

