

# Stratégie de placement

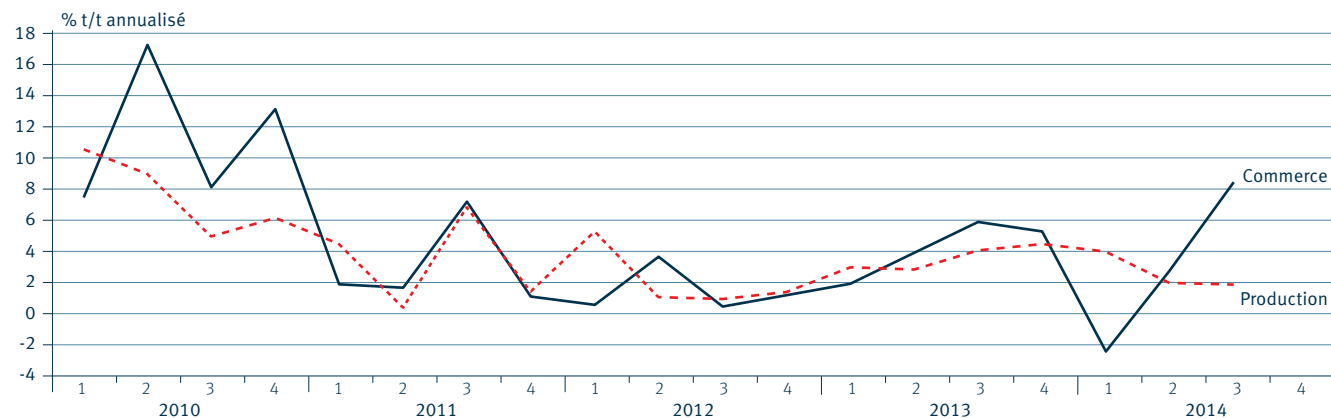
## Économie mondiale

Malgré l'incertitude qui plane sur certaines régions du monde tels la zone euro et le Japon, l'économie mondiale poursuit sa croissance. Le volume du commerce mondial a bondi de 2% en septembre. Pour l'ensemble du troisième trimestre, il était en hausse de 8,4% en chiffres annualisés, ce qui constitue le meilleur résultat trimestriel en quatre ans. Si la baisse des prix du pétrole n'est pas une bonne nouvelle pour les pays exportateurs de brut, particulièrement ceux qui ont des taux de change fixes, elle n'en est pas moins une aubaine pour l'économie mondiale dans son ensemble. Premièrement, elle aide à rééquilibrer l'économie planétaire en améliorant les comptes courants des pays importateurs de pétrole, souvent en déficit, aux dépens de grands

exportateurs pétroliers qui ont habituellement d'importants excédents. Mais surtout, cette baisse constitue un ballon d'oxygène pour l'économie mondiale. Les grands importateurs comme la Chine ou l'Inde, où le pétrole peut représenter plus du tiers de l'ensemble des importations, en profiteront le plus. Bref, si l'on peut à juste titre craindre pour l'économie mondiale, il y a aussi des facteurs positifs à ne pas sous-estimer. Les États-Unis revigorés prendront la tête des économies avancées, alors que les économies émergentes comme l'Inde profiteront de l'amélioration de leur demande, du renforcement du dollar américain et de la baisse des coûts de l'énergie. Nous prévoyons une légère accélération de la croissance du PIB mondial à 3,6% l'an prochain.

### Monde: Bond du volume du commerce

Volume de la production industrielle et du commerce mondial



FBN Économie et Stratégie (données du CPB)

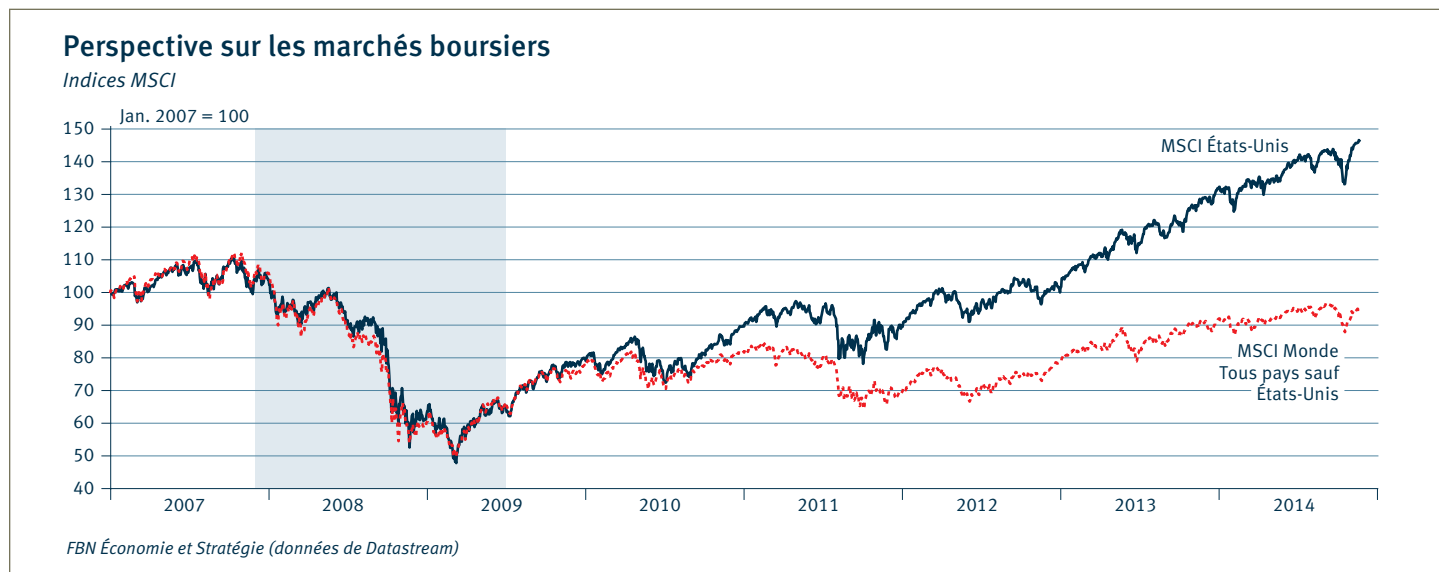
## Dans ce numéro

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

## Marchés financiers

Une fois de plus, les marchés boursiers du monde ont évité une correction, c'est-à-dire une baisse de plus de 10%. Au plus fort de la récente turbulence, l'indice MSCI Monde, tous pays, a enregistré une chute de 8,3%. Depuis, il a récupéré la totalité de ses pertes, atteignant même de nouveaux records. Malgré l'incertitude géopolitique, la balance des probabilités penche encore du côté de

l'expansion économique au cours des prochains trimestres. Les écarts de taux sur le marché du crédit pour les obligations à rendement élevé et la dette des pays émergents restent faibles et l'inflation tenue incite un certain nombre de banques centrales à augmenter les liquidités de façon à préserver des taux d'intérêt très faibles.



## Stratégie d'investissement

En dépit de l'accumulation d'une multitude de risques, tels la guerre contre l'État islamique, les manifestations à Hong Kong, les craintes de propagation de la maladie Ebola et un ralentissement économique en Europe, les marchés boursiers auront réussi à limiter les dégâts au quatrième trimestre, et ce, même si la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a décidé de mettre un terme à son programme d'achat d'obligations. Il faut dire que l'économie américaine continue de montrer une résilience remarquable avec une croissance de plus de 4%, en moyenne, au cours des deux derniers trimestres. Il faut mentionner aussi que pour la première fois depuis la grande récession de 2008, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon semblent enfin déterminées à prendre le relais de la Fed et projettent de gonfler significativement leur bilan respectif. La Banque populaire de Chine s'est aussi mise de la partie avec une baisse inattendue de son taux d'intérêt directeur. Cette injection massive de capitaux de la part des banques centrales aura permis aux principaux marchés boursiers de la planète de rebondir fortement et de terminer l'année à des niveaux records. Dans cet environnement d'incertitudes, les obligations gouvernementales ont demeurées prisées, les taux de référence allemands et français passant même sous les 1%. Toutefois, la vraie valeur refuge s'est avérée le dollar américain qui s'est apprécié comparativement à l'ensemble des devises, poussant du même coup le prix des matières premières à la baisse. Du lot, le prix du pétrole brut aura été le plus touché, un déséquilibre entre l'offre et la demande entraînant une baisse de plus de 30%.

Pour amorcer l'année 2015, nous continuons de miser sur les liquidités excessives et l'amélioration continue de l'activité économique aux États-Unis. Certes, le ralentissement européen est préoccupant et les risques de déflation qui en découlent le sont tout autant. Toutefois, les dernières statistiques signalent que les craintes d'une rechute en récession en Europe ont peut-être été exagérées. Par ailleurs, des effets stabilisateurs, tels que la baisse marquée des prix de l'essence aux États-Unis et l'impact des mesures de relance en Chine sur les autres pays émergents, devraient permettre à l'économie américaine de maintenir son aplomb. Dans ces conditions, nous continuons de recommander une surpondération des marchés boursiers pour l'ensemble des profils de risque.

Du côté des titres à revenu fixe, les taux d'intérêt devraient demeurer faibles dans un environnement où l'inflation est quasi absente. Toutefois, l'effet négatif de la chute des prix du pétrole sur les prix à la consommation pourrait se renverser rapidement advenant une accélération de la demande. Par conséquent, dans la situation actuelle, les rendements espérés des obligations de référence sont peu attrayants. À court terme, les taux nord-américains vont demeurer faibles en raison des pressions baissières exercées par les taux européens. Toutefois, dans l'optique où l'amélioration de l'économie américaine forcerait la Réserve fédérale américaine à resserrer graduellement sa politique monétaire, les risques paraissent plus orientés vers une remontée des taux d'intérêt.

## États-Unis

Après un début d'année calamiteux, l'activité économique continue de se raffermir aux États-Unis. Après un fort rebond de 4,6 % en T2, le PIB réel s'est accru de 3,9 % en T3. Il s'agit, en fait, de la meilleure performance sur six mois de l'économie américaine depuis 2003. À l'issue du troisième trimestre, la production industrielle a battu tous les records et a dépassé d'environ 4 % les niveaux d'avant la récession. La demande domestique semble bien positionnée pour les prochains mois, alors que la confiance des consommateurs est au plus haut depuis des années grâce à la bonne tenue du marché du travail et à la baisse des prix de l'essence. Qui plus est, les investissements progressent aussi, dynamisés par de meilleures perspectives

de croissance, alors que le commerce extérieur contribue également à l'expansion. Même si l'on peut s'attendre à un ralentissement de la croissance du PIB au cours des prochains mois, cela ne devrait pas inquiéter ni surprendre après les récentes performances. À plus long terme, les perspectives des États-Unis restent positives. Nous maintenons notre prévision de croissance du PIB de 2,9 % l'an prochain, mais sous réserve que le Congrès ne mette pas une fois de plus des bâtons dans les roues de l'économie en semant l'incertitude ou en provoquant une fermeture de l'administration comme l'an dernier. La conquête aux élections de novembre de la Chambre des représentants et du Sénat par les républicains en a augmenté le risque.

### É.U. : La meilleure croissance depuis 2003

PIB réel



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

## Canada

La croissance de l'économie canadienne a excédé les attentes pour un deuxième trimestre de suite en T3 avec une hausse de 2,9 %. La demande intérieure était de nouveau solide, avec des contributions des principales composantes, notamment les dépenses d'investissement des entreprises qui ont fini par rebondir après avoir longuement déçu. Même si le taux d'épargne est resté inchangé, la consommation a été bien soutenue par la croissance des revenus. Le commerce extérieur a de nouveau contribué à la croissance, sans aucun doute, grâce à la reprise américaine. Cela dit, il faut s'attendre à une certaine décélération de l'économie canadienne au cours des prochains mois.

En effet, la récente chute des prix du pétrole brut n'est pas une bonne nouvelle pour le Canada, et si elle persiste, les répercussions peuvent s'étendre aux autres secteurs. Heureusement jusque-là, l'effet sur les producteurs a été amorti quelque peu par la dépréciation du dollar. Bref, pour le moment, la baisse du prix du pétrole est gérable. Qui plus est, Ottawa a récemment annoncé que les surplus budgétaires attendus seraient utilisés pour stimuler l'économie en 2015. Dans ce contexte, nous gardons donc confiance dans notre prévision d'accélération de la croissance du PIB canadien à 2,5 % en 2015.

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 faible.	Encaisse	0% à 20%	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) <sup>1</sup>	60% à 100%	70,0%	66,0%	0,0%
	Actions – Canada		7,5%	8,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	7,5%	11,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		5,0%	6,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 10%	5,0%	5,0%	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%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) <sup>1</sup>	45% à 80%	55,0%	51,0%	0,0%
	Actions – Canada		14,0%	15,5%	-0,5%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	17,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	8,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 10%	5,0%	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%	1,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) <sup>1</sup>	30% à 65%	40,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada		17,5%	19,0%	-0,5%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	17,5%	22,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		10,0%	11,5%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 20%	10,0%	10,0%	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%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) <sup>1</sup>	25% à 45%	35,0%	28,0%	-0,5%
	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%	16,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	0% à 25%	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 élevée.	Encaisse	0% à 30%	0,0%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) <sup>1</sup>	0% à 30%	20,0%	11,5%	-0,5%
	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%	21,0%	0,5%
	Placements alternatifs <sup>2</sup>	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				Décembre 2014		Juin 2015		Décembre 2015	
	2012	2013	2014	2015	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	<b>Produit intérieur brut %</b>									
Canada	1,9	2,0	2,4	2,5						
États-Unis	2,3	2,2	2,2	2,9						
<b>Inflation %</b>										
Canada	1,5	0,9	2,0	1,6						
États-Unis	2,1	1,5	1,7	1,4						
<b>Taux %</b>										
Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					0,96	0,03	0,96	0,52	1,47	1,40
Obligataire 10 ans					1,91	2,23	2,11	2,67	2,57	2,74
Obligataire 30 ans					2,45	2,97	2,60	3,38	3,00	3,36
<b>Dollar canadien</b>					<b>0,88 \$ US</b>		<b>0,87 \$ US</b>		<b>0,85 \$ US</b>	

Financière Banque Nationale (la «Firme») 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.

