

Pour bâtir votre avenir financier

Stratégie de placement

Juin 2013

Dans ce numéro

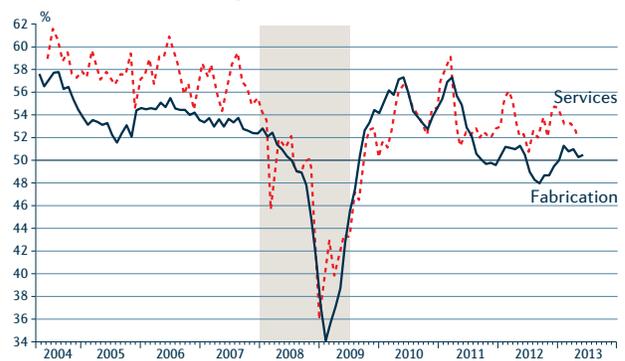
Autour du monde	1
Marchés financiers	1
Répartition de l'actif	2
Réajustement des portefeuilles de référence	3
Portefeuilles modèles	4
Prévisions	4

Économie mondiale

La croissance économique mondiale reste peu impressionnante depuis le début de 2013. La zone euro s'est enlue dans la récession, la Chine est en transition vers un modèle de croissance économique plus tourné vers le marché intérieur et les États-Unis sont freinés par la hausse des impôts et les compressions budgétaires fédérales. En revanche, les perspectives pour le Japon sont devenues nettement meilleures. Le nouveau premier ministre s'est engagé à briser la spirale déflationniste du pays grâce à des réformes structurelles et la Banque du Japon a lancé des mesures de stimulation monétaire sans précédent. Le PIB du pays a crû à un taux annuel de 3,5 % au T1, son meilleur trimestre depuis un an. Pendant ce temps, les banques centrales d'Asie du Sud-Est et d'Europe ont réduit leurs taux d'intérêt ces dernières semaines, et certains pays européens ont été autorisés à allonger les délais de leurs programmes d'austérité. Ces mesures devraient contribuer à ranimer l'économie mondiale dans les mois à venir. Bref, la croissance du PIB mondial est en bonne voie d'atteindre notre prévision d'un peu plus de 3 % cette année.

Croissance économique insignifiante

Indice PMI mondial JP Morgan



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Marchés financiers

Bon nombre des indices boursiers phares du monde affichent d'excellents rendements depuis le début de 2013. À la fin du mois de mai, l'indice MSCI Monde était en hausse de 13,2 % depuis le début de janvier. L'indice S&P 500 a quant à lui bondi de 14,3 % sur la même période, sa plus belle progression sur cinq mois depuis 1997. L'indice Asie-Pacifique s'est bien comporté grâce au solide programme de stimulation monétaire du Japon, et les principaux marchés boursiers européens poursuivent leur tendance à la hausse. Comme les marchés du crédit fonctionnent bien sur la plupart des marchés, le contexte actuel est caractérisé par de faibles tensions financières. Une amélioration des perspectives de croissance a récemment fait bondir le taux des obligations du Trésor américain de 10 ans d'environ 50 points de base, soit à plus de 2,1 %. Cette hausse est attribuable aux craintes que la Fed n'annonce une réduction imminente de son programme de détente quantitative. Nous aussi nous anticipons cette décision, mais nous doutons qu'elle soit prise avant septembre. À moins d'une

désinflation continue et de chocs externes, nous pensons que la voie de la moindre résistance pour les taux obligataires sera celle d'une dérive vers les 3 % dans les mois à venir, à mesure que la Fed commencera à détricoter son troisième programme de détente quantitative. Les taux d'intérêt resteraient ainsi suffisamment bas pour éviter de faire dérailler la reprise américaine. Les deux épisodes les plus récents au cours desquels le taux des obligations de 10 ans a frisé les 3 % (début 2009 et 2011) étaient marqués par un marché du travail morose et une déflation des prix du logement. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. En fait, la poursuite de l'amélioration de la situation des prêts dans les banques commerciales américaines – les taux de défaillance des prêts aux entreprises et aux consommateurs ont chuté à des creux historiques – plaide en faveur d'une augmentation de l'activité des prêts et d'une plus forte croissance du PIB au deuxième semestre de 2013. L'économie américaine semble en assez bonne santé aujourd'hui pour pouvoir se passer de la béquille que représente la détente quantitative.

Financière Banque Nationale: classée première des banques canadiennes pour ses prévisions de taux change du dollar canadien selon *Bloomberg's Foreign Exchange Forecast Center*.



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE

Stratégies d'investissement

Les marchés boursiers mondiaux ont continué à croître à bon rythme au cours du deuxième trimestre, alors que les principales banques centrales de la planète ont poursuivi leurs efforts de relance. Au-delà de la Réserve fédérale américaine qui a maintenu ses achats d'obligations à 85 milliards par mois, la Banque du Japon s'est embarquée dans un programme d'assouplissement quantitatif très agressif afin de relancer son économie, et la Banque centrale européenne a abaissé son taux directeur à un creux historique. Ces mesures ont été particulièrement profitables aux marchés japonais et américains, dont les rendements avoisinaient respectivement près de 25 % et de 16 % (en dollars américains) à la mi-mai. Depuis, toutefois, les marchés sont entrés dans une phase de consolidation, alors que les investisseurs s'interrogent sur la volonté de la Réserve fédérale américaine à en faire toujours davantage.

À notre avis, cette période d'ajustement, qui permettra de purger certains excès visibles après une montée rapide des cours boursiers, s'annonce passagère. Bien que la croissance économique demeure décevante et que les mesures d'austérité fiscales soulèvent encore des inquiétudes, il semble que les choses soient sur le point de s'améliorer en deuxième moitié de l'année aux États-Unis. Il faut dire que le revirement du marché de l'habitation américain et l'accroissement de la production énergétique sont très prometteurs et devraient permettre à l'activité économique de s'accélérer.

Dans cette optique, nous profitons de l'opportunité pour rehausser notre surpondération en actions. Estimant que le marché américain devrait continuer à assumer le leadership à très court terme, nous avons relevé le poids des États-Unis d'environ deux points de pourcentage en abaissant le poids des titres à revenu fixe. Le revirement des secteurs cycliques par rapport aux titres plus défensifs devrait être profitable au marché canadien d'ici la fin de l'année. Toutefois, la vitalité du billet vert contre l'ensemble des devises continuera d'avoir un impact négatif sur le prix des matières premières, ce qui se poursuivra tant et aussi longtemps que la Chine n'accélérera pas ses mesures de relance.

Au niveau du revenu fixe, les taux obligataires devraient conserver une tendance légèrement haussière, tandis que l'amélioration continue du marché du travail aux États-Unis pourrait amener la Réserve fédérale américaine à ralentir le rythme de ses achats d'obligations. Par conséquent, 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 face à une faible remontée des taux d'intérêt, est beaucoup trop élevée par rapport au rendement à maturité. 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 permettront une certaine protection dans l'éventualité d'un rehaussement graduel des taux d'intérêt.



Exceptionnellement, l'information économique concernant les marchés américain et canadien sera disponible uniquement sur notre site Web, au fbngp.ca (Informations financières > Publications financières > Stratégie de placement).

Réajustement des portefeuilles de référence

La dernière page de la présente publication fournit les répartitions d'actifs recommandées pour cinq portefeuilles modèles, qui correspondent à nos cinq profils d'investisseur. En plus d'une brève description du profil, vous trouverez les pondérations minimale et maximale pour chaque classe d'actifs, ce qui montre la latitude que nos stratèges ont pour ajuster les portefeuilles selon les différentes conditions de marché. Nous fournissons des pondérations de référence pour chaque portefeuille, lesquelles représentent, selon nous, le meilleur compromis entre le rendement espéré et le risque lors de conditions de marché neutres. En d'autres termes, ces répartitions de l'actif de référence communiquent notre vision de la structure de portefeuille optimale pour nos cinq profils d'investisseur correspondants. Cette vision ne change pas souvent, car nous pensons que le succès d'une stratégie d'investissement résulte de l'adoption d'une approche à long terme.

Sur une base régulière, nos stratèges vont suggérer de petites variations dans la composition des actifs afin de mieux positionner ces portefeuilles modèles selon les conditions de marché qu'ils anticipent. Située dans la colonne de pondération recommandée, cette information représente en vérité un positionnement tactique, car elle reflète les ajustements qui, selon nous, vous permettront de capitaliser sur les opportunités de marché à court terme ou de réduire le risque si une correction est prévue.

Beaucoup moins fréquemment, nous apportons des changements plus fondamentaux à nos portefeuilles modèles, soit de nature plus stratégique, car ils s'ajustent aux changements structurels que nous voyons s'opérer sur les marchés des capitaux. Nous pouvons modifier la façon dont nous définissons une classe d'actifs ou la pondération de référence que nous lui donnons. De temps en temps, nous modifions également les maximums et les minimums pour chaque catégorie d'actifs; nous ajoutons même de nouvelles classes d'actifs. Comme expliqué ci-dessous, ce trimestre, en plus de notre positionnement tactique régulier, nous avons redéfini deux de nos indices de référence et augmenté notre exposition aux placements alternatifs.

Changements à notre indice de référence à revenu fixe

Nous avons décidé de supprimer la composante de 25 % en Obligations à rendement réel de notre indice de référence des titres à revenu fixe, ce qui signifie qu'il est maintenant composé à 100 % de l'indice DEX Univers des obligations canadiennes. Alors que l'exposition aux obligations à rendement réel nous a bien servi dans le passé, les émetteurs ont en grande partie cessé de venir sur le marché avec ce type de titres, et nous ne croyons pas que cela va changer de sitôt. Nous avons conclu qu'à l'avenir, il était inutile d'inclure dans notre indice de référence une catégorie de titres qui est de plus en plus difficile d'acheter.

Classes alternatives : variation de l'indice de référence; inclusion dans tous les portefeuilles modèles

Alors que nous prévoyons que le prochain mouvement majeur des taux d'intérêt sera à la hausse, nous nous attendons néanmoins à évoluer dans un environnement de taux d'intérêt relativement

bas pendant un certain temps. Cela nous a donné de bonnes raisons de regarder plus attentivement les classes d'actifs alternatives, soit non traditionnelles, qui sont des outils pouvant fournir une meilleure protection contre l'inflation et les taux d'intérêt peu élevés ou en hausse. À la suite de cette analyse, nous allons donc apporter des changements à notre indice de référence; nous allons commencer à inclure les classes alternatives dans nos portefeuilles modèles *Revenu* ainsi que *Conservateur*.

Dans le passé, notre indice de référence pour les placements alternatifs était un mélange 50/50 de l'indice Tremont de fonds de couverture et de l'indice S&P TSX de titres de fiducie de placements immobiliers. Nous allons maintenant ajouter des matières premières et de l'infrastructure à cet indice de référence pour mieux refléter l'univers des opportunités d'investissement qui offrent une bonne protection contre l'inflation et un faible degré de corrélation avec les titres traditionnels. Notre nouvel indice de référence pour les classes alternatives sera désormais composé comme suit : 1/3 de fonds de couverture, 1/3 de matières premières et 1/3 de placements immobiliers, la dernière catégorie étant séparée également entre les fiducies de placements immobiliers et l'infrastructure.

Les placements alternatifs ont fait partie des profils *Équilibré*, *Croissance* et *Croissance maximum* de nos portefeuilles modèles depuis près de deux décennies. Compte tenu de l'environnement de faibles taux d'intérêt dans lequel nous évoluons, nous pensons que le moment est venu d'ajouter aussi cette classe d'actifs à nos portefeuilles modèles *Revenu* et *Conservateur*. Dans un même temps, nous allons donc augmenter légèrement l'exposition aux placements alternatifs de nos trois autres portefeuilles modèles. Afin de compenser, nous allons également réduire dans chaque cas les pondérations en liquidités et en titres à revenu fixe, parce que nous nous attendons à de faibles rendements pour ces classes d'actifs.

Comment ces changements vous impactent-ils ?

Tel que mentionné plus haut, le changement de notre indice de référence des titres à revenu fixe est en quelque sorte un non-événement, car il a été difficile d'acheter des obligations à rendement réel récemment, et l'indice obligataire DEX Univers est la référence auprès des investisseurs individuels et institutionnels pour cette classe d'actifs. L'accent accru mis sur les placements alternatifs envoie un message fort, soit que la gestion de patrimoine FBN croit qu'ils joueront à l'avenir un rôle de plus en plus important dans la gestion des risques et l'augmentation des rendements. Ces changements donnent à votre conseiller en placement un plus large éventail de véhicules d'investissement pour vous aider à diversifier et à optimiser vos portefeuilles. Alors que l'univers des placements alternatifs offerts aux investisseurs individuels est encore limité, il est en croissance et nous concentrerons notre attention sur l'exploration des moyens permettant d'inclure cette classe d'actifs dans les portefeuilles de nos clients.

Si vous avez des questions au sujet de ce qui précède, nous vous invitons à communiquer avec votre conseiller en placement.

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 %	5,0 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	66,0 %	0,0 %
	Actions – Canada		10,0 %	11,5 %	0,0 %
	Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5,0 %	9,0 %	2,0 %
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	5,5 %	0,0 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 10 %	5,0 %	5,0 %	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 %	3,0 %	-2,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0 %	51,0 %	0,0 %
	Actions – Canada		20,0 %	22,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	11,0 %	2,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	8,0 %	0,0 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 15 %	5,0 %	5,0 %	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 %	1,0 %	-3,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0 %	36,0 %	0,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10,0 %	15,0 %	3,0 %
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	11,0 %	0,0 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	10,0 %	10,0 %	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 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,7 ans) ¹	25 % à 45 %	35,0 %	28,5 %	-2,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	26,0 %	-1,0 %
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	20,0 %	3,0 %
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	15,5 %	0,0 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	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 %	12,0 %	-4,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	27,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20,0 %	25,5 %	4,0 %
	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) Comprends les fonds de couvertures, l'immobilier et l'infrastructure internationale, et les matières premières.

	Prévisions				Taux %	Juin 2013		Décembre 2013		Décembre 2014	
	2011	2012	2013	2014		Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
Produit intérieur brut %											
Canada	2,5	1,7	1,5	2,2	Court terme (bons du Trésor, 91 jours)	0,95	0,08	0,98	0,09	1,21	0,11
États-Unis	1,8	2,2	1,8	2,7	Obligataire 10 ans	2,03	2,06	2,65	2,73	3,28	3,19
Inflation %					Obligataire 30 ans	2,63	3,23	3,16	3,81	3,58	4,06
Canada	2,9	1,5	1,0	1,6							
États-Unis	3,1	2,1	1,3	1,8	Dollar canadien	0,96 \$ U.S.		0,94 \$ 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.