

Pour bâtir votre avenir financier

# Stratégie de placement

Septembre 2013

## Économie mondiale

Les statistiques économiques des pays avancés contenaient de belles surprises ces deux derniers mois. L'économie américaine a nettement mieux tiré son épingle du jeu que prévu, compte tenu des ponctions fiscales du début de l'année et des coupes budgétaires automatiques qui persistent. L'Europe a aussi produit son lot de bons chiffres, même si la récession prolongée a nettement baissé la barre des attentes. Pour la première fois depuis 2011, l'économie britannique a réussi à aligner deux trimestres successifs de croissance du PIB – dont +2,4% annualisés au deuxième trimestre. Même la zone euro a affiché une modeste embellie ce trimestre-là, pour la première fois en sept trimestres. La hausse des économies avancées contraste avec les difficultés des marchés émergents. Les chiffres laissent entrevoir, pour le deuxième trimestre, le plus mauvais taux de croissance de la production industrielle depuis 2009 dans les économies émergentes. L'exercice de rééquilibrage chinois au profit de la consommation et au détriment des investissements et des exportations ne freine pas seulement la croissance de l'Empire du Milieu, mais aussi celle de ses chaînes d'approvisionnement dans les autres économies émergentes. Heureusement, les données disponibles pour août laissent présager une atténuation de la

décélération. Le PIB mondial est toujours en bonne voie de croître de 3% cette année, mais il faudra surveiller de près la remontée des tensions géopolitiques.

### Les économies avancées surpassent les économies émergentes

Production industrielle



FBN Économie et Stratégie (données du CPB)

## Dans ce numéro

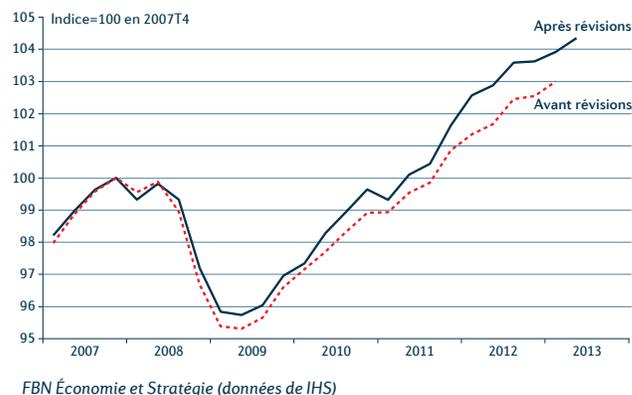
Autour du monde .....	1
États-Unis .....	2
Marchés financiers .....	2
Canada .....	3
Répartition de l'actif .....	3
Portefeuilles modèles .....	4
Prévisions .....	4

L'économiste et stratège en chef de la Banque Nationale, Stéphane Marion, figure parmi les 20 meilleurs prévisionnistes au monde, selon un classement établi par le magazine *Bloomberg Markets*.

# États-Unis

L'économie américaine est une nouvelle fois à la tête de la croissance du monde avancé. Si l'on en croit les données révisées du Bureau of Economic Analysis (BEA), le PIB a crû l'an dernier de 2,8 %, soit la meilleure performance annuelle depuis 2005. Le BEA a appliqué une méthodologie plus en phase avec les normes internationales, telles que la comptabilité d'engagement des salaires et des régimes de retraite à prestations déterminées et l'expansion de la définition des investissements intérieurs privés bruts. Résultat : à la fin du premier trimestre 2013, le PIB américain était plus élevé d'environ 1 % par rapport à ce qu'on pensait initialement. Bien que l'économie ait continué de progresser au rythme accéléré de 2,5 % au deuxième trimestre, sa croissance devrait rester en dents de scie, avec une décélération au troisième trimestre, à cause des coupes budgétaires automatiques. Heureusement, le marché du travail a suffisamment d'élan pour soutenir la consommation et entretenir l'expansion en 2014.

## É.-U. : Une reprise révisée meilleure qu'on le croyait PIB réel avant et après les révisions



## Marchés financiers

Depuis le 22 mai, où M. Bernanke a annoncé au Congrès que la Fed pourrait ralentir le rythme de ses achats d'obligations au cours « des prochaines réunions » du FOMC, la banque centrale américaine prépare les marchés à un premier ajustement de son programme d'assouplissement quantitatif avant la fin de l'année. À moins que les prochaines statistiques de l'emploi soient désastreuses ou que les tensions géopolitiques explosent au point de menacer les perspectives économiques, la Fed amorcera une réduction modeste de ses achats d'actifs. Maintenant que les craintes d'un éclatement de la zone euro ont pratiquement disparu et que la Fed se prépare à réduire la voilure, la tendance sous-jacente du taux des obligations du Trésor de 10 ans sera de remonter graduellement au cours des prochains trimestres.

Malgré un repli en août, l'indice MSCI Monde (tous pays) était en hausse de 2,5 % depuis le début du trimestre et d'un peu plus de 10 % depuis le début de l'année. Jusque-là, cet été, la progression a été sensible dans toutes les régions du monde. Le marché européen continue de bien se porter et, même si certains marchés émergents ont eu des difficultés dernièrement, l'indice MSCI ME affichait un résultat trimestriel légèrement positif à la fin du mois d'août. Les actions canadiennes ont aussi été beaucoup plus performantes ces dernières semaines, puisque les prévisions de bénéfices sont nettement plus en accord avec

le contexte mondial. On peut s'attendre à ce qu'une amélioration de l'économie limite les nouvelles révisions à la baisse des estimations de bénéfices de l'indice S&P/TSX pour l'année civile 2013.

## Taux sur les obligations à la hausse Taux des obligations du Trésor américain de 10 ans



# Canada

Le PIB canadien n'a progressé qu'au rythme annualisé de 1,7 % au deuxième trimestre. Le commerce extérieur a privé l'économie d'oxygène, mais la demande intérieure a rebondi après un premier trimestre anémique grâce à la consommation, aux administrations publiques et à la construction résidentielle, qui ont largement compensé l'effet ralentisseur de l'investissement des entreprises. La demande intérieure devrait ralentir au

deuxième semestre, où la hausse des taux hypothécaires bridera l'immobilier résidentiel. Les dépenses de consommation devraient aussi fléchir, car, déjà endettés, les ménages emprunteront moins et épargneront plus. Même avec un rebondissement à la suite des inondations en Alberta et la grève de la construction au Québec, il est peu probable que la croissance dépasse 2 % au deuxième semestre de 2013.

## Stratégies d'investissement

Les marchés financiers ont connu leur lot de volatilité au cours des derniers mois. Dans un contexte de faibles volumes de transactions, d'accroissement des risques géopolitiques et de bouleversement des anticipations quant à la politique monétaire américaine, les marchés boursiers sont entrés dans une phase de consolidation. Ainsi, après que l'amélioration des données économiques ait mené les indices américains vers de nouveaux sommets en juillet, la poursuite de la remontée des taux d'intérêt, l'escalade des tensions au Moyen-Orient et les sorties de capitaux en provenance des marchés émergents ont forcé un repli des principales places boursières de la planète en août. Cette période d'incertitude aura été favorable au prix de l'or, qui a rebondi après avoir été grandement malmené au cours des douze derniers mois. Ce mouvement a permis à la Bourse canadienne de tirer son épingle du jeu au cours de la période. À l'inverse, les titres obligataires gouvernementaux n'ont pas été en mesure de jouer leur rôle de valeur refuge et de contrebalancer le repli boursier, alors que la hausse des taux d'intérêt s'est répercutée sur la valeur des obligations, résultant en pertes nettes pour les investisseurs.

Pour les trois derniers mois de l'année, les perspectives demeurent favorables aux marchés boursiers, alors que la croissance économique mondiale est appelée à accélérer. Les statistiques les plus récentes ont été supérieures aux prévisions et, à moins d'un débordement lié à une intervention armée en Syrie, les inquiétudes du marché devraient se dissiper rapidement. De toutes les incertitudes, celle entourant la réduction des achats d'obligations de la Réserve fédérale semble surfaite, alors qu'elle s'effectue dans un contexte où l'économie prend de la vigueur et où l'orientation prospective suggère que les premières hausses de taux directeurs n'auront vraisemblablement pas lieu avant 2015. Dans ces conditions, les politiques monétaires resteront très accommodantes au sein des pays développés et continueront d'offrir un bon support aux titres à risque.

Par conséquent, nous maintenons notre stratégie pour le quatrième trimestre et continuons de favoriser le marché des actions par rapport à celui des titres à revenu fixe. Au sein des marchés boursiers, nous maintenons une préférence pour les marchés développés par rapport aux marchés émergents, ces derniers demeurant incommodes par une certaine forme de stagflation (ralentissement de la croissance économique et hausse de l'inflation), qui a conduit à des sorties de capitaux dernièrement. Notre plus grande surpondération demeure ainsi pour le marché américain, qui devrait profiter à la fois de l'amélioration de l'économie et d'une appréciation de sa devise. Le marché canadien, pour sa part, pourrait bénéficier d'un certain effet de rattrapage, mais la demande de matières premières semble moins porteuse que par les années passées.

Au niveau du revenu fixe, les taux obligataires devraient poursuivre une tendance légèrement haussière, alors que la Réserve fédérale signale son intention d'en faire de moins en moins. Par conséquent, les portefeuilles devraient avoir une durée légèrement plus courte que les indices de référence. Par ailleurs, alors que les titres d'emprunt de qualité 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 de revenu non traditionnelles, qui permettent une certaine protection dans l'éventualité d'un rehaussement graduel des taux d'intérêt.

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 %	5,0 %	3,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,5 ans) <sup>1</sup>	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 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	5,5 %	0,0 %
	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 : 5,5 ans) <sup>1</sup>	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 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	8,0 %	0,0 %
	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 : 5,5 ans) <sup>1</sup>	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 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	11,0 %	0,0 %
	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 : 5,5 ans) <sup>1</sup>	25 % à 45 %	35,0 %	28,5 %	0,0 %
	Actions – Canada		25,0 %	26,0 %	0,0 %
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15,0 %	20,0 %	0,0 %
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	15,5 %	0,0 %
	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 très élevée.	Encaisse	0 % à 30 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,5 ans) <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	0 % à 30 %	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 2013		Décembre 2013		Décembre 2014	
	2011	2012	2013	2014		Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
<b>Produit intérieur brut %</b>											
Canada	2,5	1,7	1,6	2,2	<b>Court terme (bons du Trésor, 91 jours)</b>	0,98	0,04	0,98	0,04	1,21	0,10
États-Unis	1,8	2,8	1,6	2,7	<b>Obligataire 10 ans</b>	2,74	2,80	2,82	2,91	3,42	3,46
<b>Inflation %</b>					<b>Obligataire 30 ans</b>	3,16	3,81	3,27	3,96	3,92	4,36
Canada	2,9	1,5	1,0	1,6							
États-Unis	3,1	2,1	1,4	1,6	<b>Dollar canadien</b>	0,95 \$ U.S.		0,94 \$ U.S.		1,01 \$ U.S.	

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.