

Stratégie de placement

Économie mondiale

Après un premier semestre plutôt faible, l'économie américaine est en passe de croître de 3% au deuxième grâce à la bonne tenue du marché du travail. La création d'emplois à temps plein atteint des records, et les salaires et autres rémunérations augmentent à un rythme soutenu dans le secteur privé. Nous avons devancé à décembre notre projection d'un prochain relèvement des taux d'intérêt par la Fed, en nous fondant sur la fermeté du ton de ses récentes communications, mais nous pensons que cette hausse sera suivie d'une longue pause. En d'autres termes, la politique monétaire ne deviendra probablement pas restrictive avant longtemps. Pour 2017, nous évaluons la croissance à 2% aux États-Unis, à 6,3% en Chine et à 1,3% dans la zone euro. Une croissance mondiale de 3,3% l'an prochain devrait aider à soutenir le prix des matières premières (WTI de l'ordre de 50 \$ le baril).

L'économie canadienne vient de connaître son pire trimestre depuis la récession de 2009 (-1,6% au T2), mais on peut s'attendre à un rebond rapide. La production pétrolière semble de nouveau en croissance et les usines américaines paraissent vouloir reconstituer leurs stocks. Ainsi, après une contraction au dernier trimestre, la production manufacturière américaine est maintenant en bonne voie d'augmenter au rythme le plus soutenu en plus de deux ans au T3, et cela se traduira sans doute par un accroissement des exportations de produits manufacturiers canadiens, notamment du secteur automobile. D'ici la fin de l'année, une reprise du rythme des livraisons d'avions par Bombardier, notamment celles de C-Series, soutiendra aussi les exportations. Néanmoins, la transition de l'économie canadienne est loin d'être achevée, ce qui pourrait bien limiter la croissance du PIB potentiel. Nous prévoyons pour le Canada une expansion de 1,8% en 2017, comparativement à 1,2% cette année.

États-Unis: un marché du travail propice à une hausse de taux

Taux des fonds fédéraux et emplois à temps plein



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream et de Bloomberg)

Dans ce numéro

Économie mondiale.....	1
Marchés financiers.....	2
Marché résidentiel.....	2
Stratégie d'investissement.....	3
Portefeuilles modèles.....	4
Prévisions.....	4

Marchés financiers

Les marchés financiers ont été pris de court par la décision des Britanniques, le 23 juin, de sortir de l'Union européenne. Nombre d'indices boursiers ont perdu en une séance leurs gains réalisés depuis le début de l'année, les rendements obligataires mondiaux ont chuté à un creux inédit et le dollar américain a encore monté.

Mais que les choses peuvent changer vite ! Au moment d'écrire ces lignes, l'indice MSCI dépasse de 10 % son creux du 27 juin, ce qui lui vaut un gain de 3,7 % en cumul annuel. C'est la troisième fois en un an que les marchés restent indifférents à des craintes de détérioration de la conjoncture mondiale.

Monde : les actions mondiales toujours en hausse

MSCI Monde tous pays



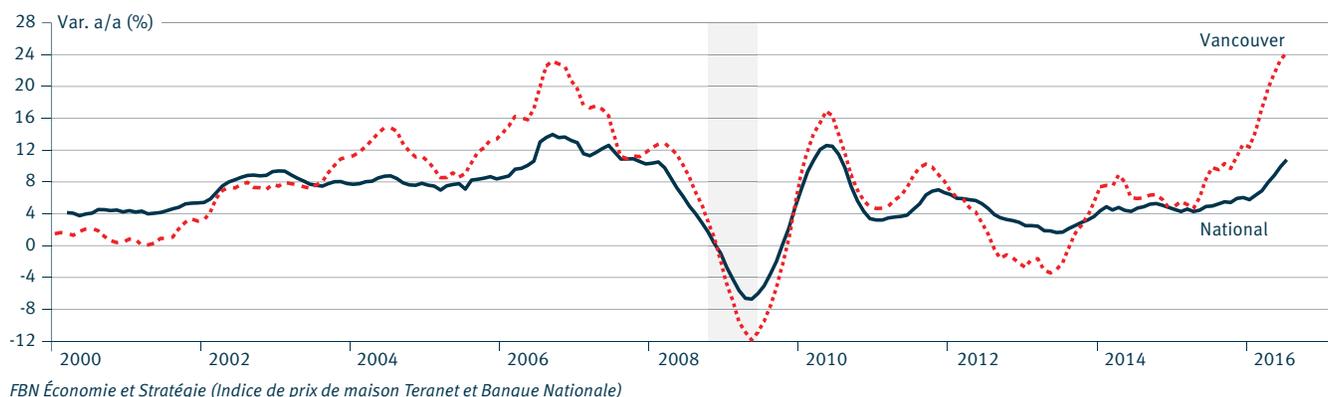
Marché résidentiel

La dichotomie qui caractérise le marché canadien de la revente d'immobilier résidentiel continue jusque-là en 2016 : d'importantes hausses des prix dans les régions de Vancouver et de Toronto ont fait monter l'indice national des prix des maisons (+11 %), mais dans les autres régions, les prix stagnent depuis un an. Nous nous attendons à ce que le marché de Vancouver marque le pas après la récente majoration du versement initial minimum exigé pour les achats de

logements assurés par la SCHL et la mise en place d'une taxe de transfert foncier de 15 % sur les achats étrangers. Nous anticipons une baisse des prix de 5 % au cours des prochains trimestres. Le marché du travail de Vancouver en pleine effervescence (l'emploi est en hausse de 7,4 % d'une année à l'autre) devrait aider à en limiter les effets négatifs. Nous prévoyons que les prix n'augmenteront que de 0,7 % à l'échelle nationale en 2017.

Canada : dichotomie du marché de l'immobilier résidentiel

Prix de revente des maisons existantes



Stratégie d'investissement

À mesure que les effets du choc initial après le référendum sur le Brexit se sont dissipés, les marchés ont réagi avec une énergie renouvelée et les actions ont largement effacé les pertes provoquées par le verdict des urnes britanniques. Mais aux États-Unis, cette performance s'est soldée par une nouvelle expansion des ratios, puisque les entreprises ont eu du mal à redonner de l'élan à leurs bénéfices qui restent stationnaires en glissement annuel depuis deux trimestres déjà. La chute de la rentabilité a été une conséquence de la vigueur du dollar américain qui handicape les exportations alors que l'économie intérieure a elle aussi traversé un passage à vide au deuxième trimestre.

À la lumière des statistiques sous-jacentes et de l'incertitude mondiale qu'a engendrée cet été le vote en faveur du Brexit, la Fed a jugé qu'une hausse des taux d'intérêt n'était pas opportune et a décidé de remettre, une fois de plus, à plus tard son projet de resserrement de sa politique monétaire. Mais l'économie devrait rebondir au troisième trimestre et les statistiques de l'emploi révèlent une amélioration constante des marchés du travail qui dépasse largement la croissance démographique, ce qui pourrait finir par se traduire par une plus grande inflation des salaires. Par conséquent, la Fed semble déterminée à relever les taux directeurs d'ici la fin de 2016.

Dans ce cas de figure, il faut choisir avec précaution les instruments à revenu fixe dans lesquels on va investir. Nous suggérons de prendre une position défensive en termes de durée tout en se montrant plus ambitieux du côté du crédit. Cette stratégie a l'avantage d'offrir de meilleurs rendements tout en limitant l'impact d'une hausse potentielle des taux d'intérêt. Une des manières d'investir dans des obligations de plus longue durée consisterait à choisir des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) qui offriraient des perspectives plus intéressantes que leurs équivalents ordinaires en limitant l'effet d'une augmentation de l'inflation sur les rendements réels. En ce qui concerne les actions, nous pensons que cette catégorie d'actifs subira un revers. Les valorisations sont élevées et après une augmentation de 15% depuis les creux de février, les marchés devraient être sur le point d'enregistrer une consolidation. Le resserrement potentiel de la politique monétaire risque aussi de plomber le rendement, si la Fed décide de passer à l'action. Par conséquent, nous suggérons de garder des liquidités sous la main pour investir quand des occasions se présenteront.



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%	6,5%	1,5%
	Revenu fixe (durée: 5,25 ans) ¹	60% à 100%	70,0%	66,0%	0,0%
	Actions – Canada		7,5%	8,5%	-1,0%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	7,5%	9,0%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		5,0%	5,0%	-0,5%
	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%	6,0%	1,5%
	Revenu fixe (durée: 5,25 ans) ¹	45% à 80%	55,0%	51,0%	0,0%
	Actions – Canada		14,0%	15,0%	-1,5%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	15,5%	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 accordez une importance égale à l'atteinte de la croissance dans vos placements et à la production d'un revenu. Vous pouvez tolérer des changements modérés dans la valeur marchande pour assurer la croissance, mais vous préférez avoir une composition mixte de placements à revenu fixe et de titres de participation pour des raisons de stabilité.	Encaisse	0% à 20%	5,0%	6,0%	3,0%
	Revenu fixe (durée: 5,25 ans) ¹	30% à 65%	40,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada		17,5%	18,5%	-2,0%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	17,5%	19,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		10,0%	10,5%	-0,5%
	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%	2,5%	1,0%
	Revenu fixe (durée: 5,25 ans) ¹	25% à 45%	35,0%	29,5%	1,5%
	Actions – Canada		20,0%	21,0%	-2,0%
	Actions – États-Unis	40% à 75%	20,0%	21,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		15,0%	15,5%	-0,5%
	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%	3,5%	1,5%
	Revenu fixe (durée: 5,25 ans) ¹	0% à 30%	20,0%	13,5%	2,0%
	Actions – Canada		22,5%	23,5%	-2,5%
	Actions – États-Unis	55% à 100%	22,5%	24,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		20,0%	20,5%	-0,5%
	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				Août 2016		Décembre 2016		Décembre 2017	
	2014	2015	2016	2017	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	2,5	1,1	1,2	1,8						
États-Unis	2,4	2,6	1,6	2,0						
Inflation %										
Canada	1,9	1,1	1,5	2,0						
États-Unis	1,6	0,1	1,2	2,0						
Taux %										
Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					0,52	0,33	0,46	0,56	0,74	1,10
Obligataire 10 ans					1,02	1,58	1,16	1,70	1,72	2,06
Obligataire 30 ans					1,63	2,23	1,71	2,35	2,13	2,59
Dollar canadien					0,76 \$ US		0,74 \$ US		0,75 \$ US	

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 dont il pourrait être fait mention dans le présent document. 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. La Firme est membre du Fond Canadien de Protection des Épargnants (FCPE).

