

Stratégie de placement

Économie mondiale

L'économie mondiale prend du mieux. L'indice mondial des directeurs des achats a monté au quatrième trimestre, au plus haut point depuis plus d'un an, et, après avoir stagné pendant le plus clair de l'année, les volumes du commerce international ont augmenté à un niveau record en novembre, aidant la production industrielle de la planète à croître au rythme le plus rapide en deux ans, au T4.

Toutes les grandes économies affichent des statistiques économiques supérieures aux prévisions ces derniers mois et le PIB mondial est en passe d'augmenter au rythme de 3,3 % ou plus en 2017. La montée du protectionnisme commercial représente le plus grand risque pour les perspectives.

Monde : L'économie dépasse les attentes

Indice des surprises économiques CITI – Monde



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Dans ce numéro

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

États-Unis

La croissance du PIB américain devrait accélérer à plus de 2% cette année à la faveur de marchés du travail vigoureux (taux de chômage à moins de 5%) et des mesures de stimulation budgétaires adoptées par la nouvelle administration. Une telle croissance supérieure au potentiel devrait permettre à l'inflation d'atteindre l'objectif de la Réserve fédérale pour la première fois en cinq ans. Heureusement,

il est peu probable que les prix échappent à toute maîtrise étant donné les capacités inutilisées, la démographie et l'adoption de nouvelles technologies. Par conséquent, la hausse des taux d'intérêt devrait rester modérée. À plus long terme, les perspectives de croissance et d'inflation des États-Unis sont moins limpides, vu les mesures protectionnistes envisagées par l'administration Trump.

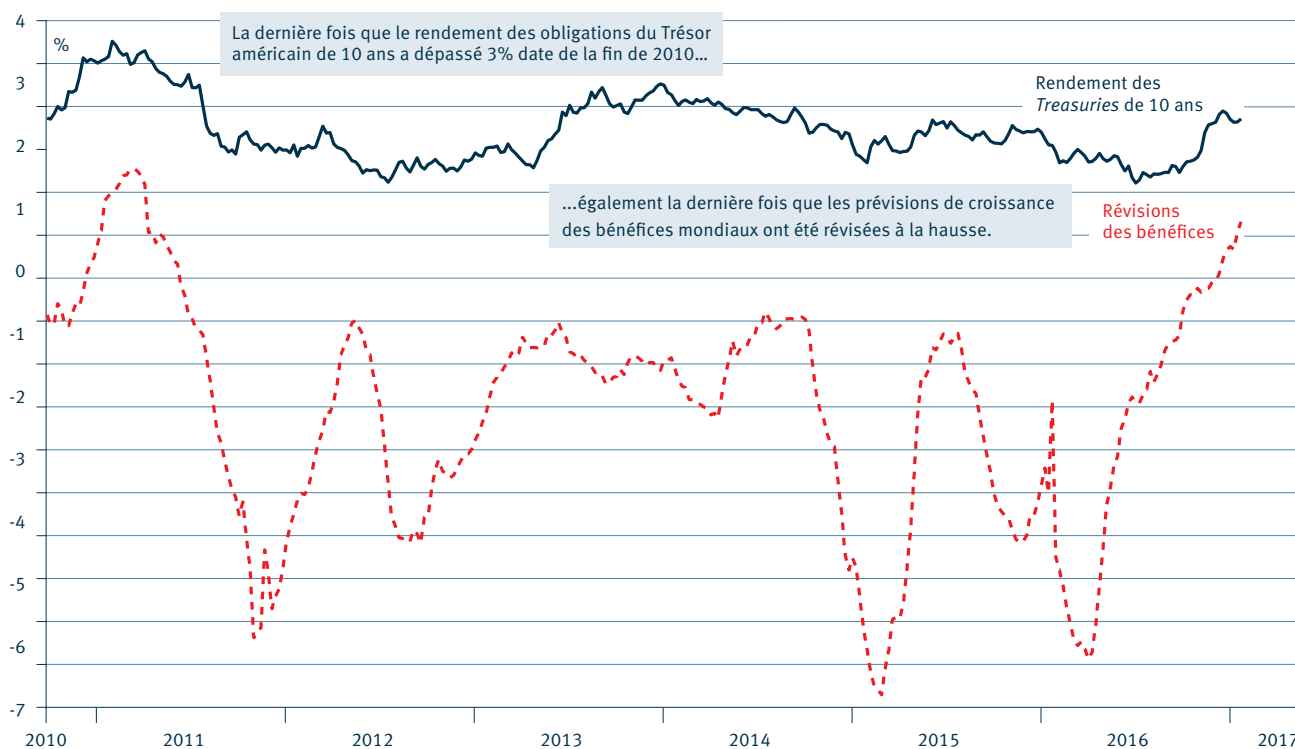
Marchés financiers

L'indice MSCI TP, l'indice de référence des actions mondiales, continue d'atteindre de nouveaux sommets. Toutes les grandes régions du monde affichent une hausse en 2017, notamment les marchés émergents dont les gains sont particulièrement vigoureux. Au moment de rédiger ces notes, l'indice MSCI TP se négocie à environ 16 fois le bénéfice prévisionnel, ce qui est la valorisation la plus élevée à ce stade dans une nouvelle année depuis 2004. Avec des ratios de valorisation aussi élevés, c'est la croissance des bénéfices qui devra entraîner le marché plutôt que l'expansion des ratios C/B. La bonne nouvelle, c'est que l'économie mondiale semble retrouver son élan avec un effet assez spectaculaire sur les prévisions de bénéfices. Les révisions des bénéfices à l'échelle mondiale sont

devenues positives pour la première fois en six ans. La dernière fois que cela s'est produit, le rendement des obligations du Trésor américain (*Treasuries*) de 10 ans a monté au-dessus de 3%. En plus du bon élan économique mondial, l'optimisme au sujet des bénéfices est soutenu par la plus importante multiplication des surprises économiques positives en près de sept ans. Le contexte cyclique actuel reste encourageant pour les actions, mais Washington a brouillé les perspectives.

Marchés financiers : Révision des bénéfices à la hausse pour la première fois en 6 ans

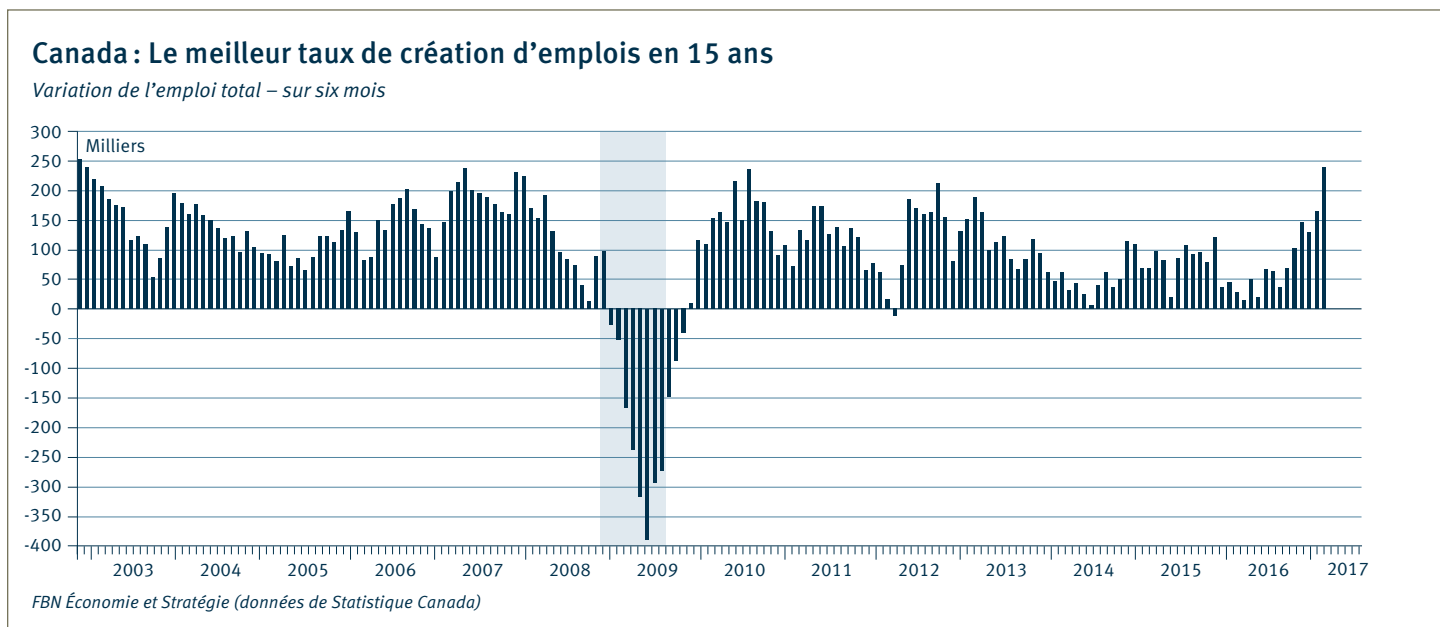
Variation sur 3 mois de la croissance du bénéfice prévisionnel à 12 mois du MSCI TP et rendement *Treasuries* 10 ans



Canada

L'économie canadienne continue de réserver de bonnes surprises; le PIB réel en est à sa cinquième hausse au cours des six derniers mois. La résilience du secteur des services et une reprise des exportations soutiennent l'activité. Le marché du travail a produit le nombre massif de 239 000 emplois au cours des six derniers mois, ce qui représente la meilleure performance en quinze ans. La création

d'emplois continue d'entretenir la demande d'immobilier résidentiel. L'économie canadienne devrait connaître une expansion de 1,9 % en 2017, comparativement à 1,3 % en 2016. L'imposition de politiques commerciales protectionnistes aux États-Unis demeure le principal risque pour le Canada.



Stratégie d'investissement

Globalement, les marchés financiers se sont adaptés sans broncher aux résultats de l'élection américaine, les politiques du nouveau président élu étant interprétées comme favorables à la croissance et bonnes pour les résultats des entreprises. Nous convenons que l'approche à trois axes – dérèglementation, réduction des impôts et dépenses d'infrastructures – devrait ajouter du vent dans les voiles de l'économie américaine, mais nous nous demandons quand exactement elle sera mise en œuvre. Pour le moment, 2018 nous semble être l'année la plus probable. Nous devons aussi tenir compte de ce que les annonces émanant de la Maison-Blanche ne sont pas toutes positives. L'hostilité du président à l'égard des accords commerciaux internationaux et sa volonté de les renégocier ainsi que les entraves à l'immigration pourraient annuler une grande partie des effets des autres politiques mentionnées précédemment. Par conséquent, nous préconisons une position neutre sur les actions américaines en attendant de voir plus clair dans les projets de la nouvelle administration et de constater leur effet potentiel.

Au Canada, l'emploi a continuellement réservé de bonnes surprises; l'économie se rétablit lentement du choc pétrolier de 2014. Cependant, l'incertitude est grande alors que les décideurs de la politique doivent composer avec des renégociations possibles de l'ALÉNA. Nous pensons qu'à terme la logique devrait l'emporter, mais les dommages possibles dus à un échec sur ce front nous incitent à privilégier une position neutre sur les marchés des actions canadiennes pour le moment.

En ce qui concerne les produits à revenu fixe, nous pensons qu'ils sont exposés à des risques puisque les taux augmenteront à la lumière de la reprise de l'inflation. Les prix de l'énergie sont maintenant nettement en hausse par rapport à l'année précédente et les marchés du travail sont suffisamment solides pour que la croissance des salaires contribue à l'inflation d'ensemble. La Fed a déjà relevé les taux d'intérêt en décembre 2016 et de nouvelles hausses sont prévues au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, nous suggérons d'investir dans des titres à court terme ou dans des produits offrant une meilleure protection dans un contexte de hausse des taux d'intérêt comme les instruments à revenu fixe non traditionnels. Si vous devez investir sur des durées plus longues, nous privilégierions des investissements adaptés à l'inflation. Comme nous ne prévoyons pas de récession dans l'année à venir, nous pensons que les produits présentant plus de risque de crédit dépasseront les obligations gouvernementales.

La divergence de la politique monétaire de la Fed avec les principales autres banques centrales devrait pousser le dollar américain à la hausse. La devise serait également stimulée si le président mettait ses politiques protectionnistes en œuvre. Par conséquent, le dollar canadien cédera probablement à ces pressions puisqu'il semble que ces derniers mois, la performance de la paire de devises ait été plus influencée par la vigueur du billet vert que par d'autres facteurs tels que les variations de prix de l'énergie. Cela dit, nous suggérons de maintenir une grande partie des placements en USD sans couverture pour le moment.

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 faible.	Encaisse	0 % à 20 %	5,0 %	9,5 %	1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	60 % à 100 %	70,0 %	65,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	0 % à 30 %	7,5 %	7,5 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		7,5 %	8,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		5,0 %	5,0 %	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 20 %	5,0 %	9,5 %	1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	45 % à 80 %	55,0 %	50,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	20 % à 45 %	14,0 %	14,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		14,0 %	14,5 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		7,0 %	7,0 %	0,0 %
	Placements alternatifs ²	0 % à 15 %	5,0 %	5,0 %	0,0 %
Portefeuille 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 %	9,5 %	1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	30 % à 65 %	40,0 %	35,0 %	0,0 %
	Actions – Canada	30 % à 65 %	17,5 %	17,5 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		17,5 %	18,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		10,0 %	10,0 %	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 %	5,0 %	1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	25 % à 45 %	35,0 %	29,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	40 % à 75 %	20,0 %	20,0 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		20,0 %	20,5 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		15,0 %	15,0 %	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 élevée.	Encaisse	0 % à 30 %	0,0 %	6,0 %	1,0 %
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	0 % à 30 %	20,0 %	13,5 %	0,0 %
	Actions – Canada	55 % à 100 %	22,5 %	22,5 %	-0,5 %
	Actions – États-Unis		22,5 %	23,0 %	-0,5 %
	Actions – Pays étrangers		20,0 %	20,0 %	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 2017		Décembre 2017		Décembre 2018		
	2015	2016	2017	2018	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	
	Produit intérieur brut %										
Canada	0,9	1,3	1,9	1,7							
États-Unis	2,6	1,6	2,2	2,4							
Inflation %											
Canada	1,1	1,4	1,8	2,0							
États-Unis	0,1	1,3	2,2	2,2							
					Taux %						
					Court terme (Bons du Trésor, 91 jours)	0,48	0,58	0,63	1,05	1,37	1,93
					Obligataire 10 ans	1,91	2,62	2,14	3,03	2,80	3,32
					Obligataire 30 ans	2,49	3,16	2,62	3,46	3,13	3,68
					Dollar canadien	0,74 \$ US		0,73 \$ 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).

