

Stratégie de placement

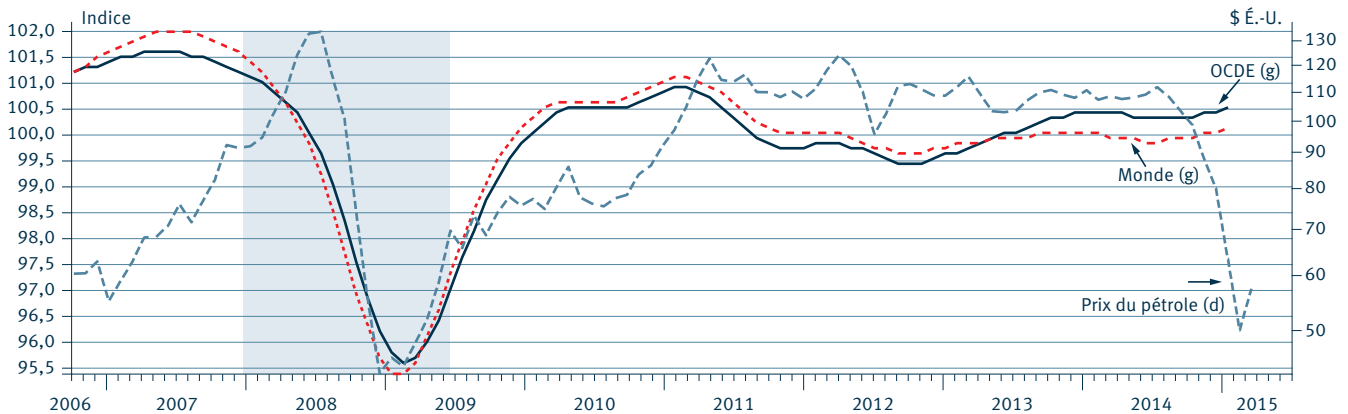
Économie mondiale

La croissance se généralise davantage au sein de l'OCDE grâce aux gains de production aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais aussi au Japon et dans la zone euro. Les économies émergentes qui ont, ensemble, crû de plus de 4% l'an dernier devraient renouveler l'exploit en partie grâce au coup de pouce de la baisse des prix du pétrole. Si le prix moyen du baril de Brent s'établit à 55 \$ cette année – 45% de moins que le prix moyen l'an dernier –, les grands importateurs de pétrole comme l'Inde et la Chine économiseront plus de 1% de leur PIB. Cette baisse des prix a déjà facilité la mise

en œuvre de réformes en Inde, telles que la compression des subventions pétrolières, et a aidé à renforcer les perspectives budgétaires du pays. Une inflation faible, découlant de la baisse des prix du pétrole, a aussi permis à la Banque de réserve de l'Inde de réduire les taux d'intérêt, dopant un peu plus l'économie. Nous nous attendons à ce que l'Inde dispute à la Chine sa place de grande économie au rythme de croissance le plus rapide cette année. Tous les ingrédients sont réunis pour une remontée de la croissance mondiale à 3,5% cette année.

Monde : une dynamique inusitée

Indicateurs précurseurs de l'économie de l'OCDE et prix du baril (Brent)



FBN Économie et stratégie (données de l'OCDE et Datastream)

Dans ce numéro

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

États-Unis

L'année a commencé en force sur le front de l'emploi avec un dépassement des prévisions consensuelles de l'effectif non agricole en janvier et, en plus, une hausse des chiffres des mois précédents. Les États-Unis ont créé 3,1 millions d'emplois en 2014 (3 millions dans le seul secteur privé), la meilleure performance depuis 1999. Il reste certes des points faibles, par exemple le nombre toujours élevé de travailleurs à temps partiel malgré eux et la faible inflation des salaires, mais les progrès de ces dernières années sont patents. L'emploi dans le secteur privé est vigoureux et représente maintenant 84,5% de l'emploi total, plus que jamais depuis 1960. Il est aussi encourageant de voir que l'expansion de l'emploi était généralisée sur la base de l'indice de diffusion qui atteint un sommet inégalé depuis plusieurs années. La vigueur du marché du travail conjuguée à la

baisse des prix de l'essence gonfle le moral des consommateurs et les incite à dépenser – le dernier trimestre de 2014 a vu croître la consommation plus vite que jamais depuis 2006. Avec le prix de l'essence qui continue de baisser alors que le taux d'épargne est au plus haut depuis le milieu de l'an dernier, les consommateurs resteront sans doute d'humeur dépensière cette année. Nous continuons de prévoir une croissance du PIB américain de 3,3% en 2015. Un tel taux supérieur au potentiel n'implique pas un resserrement automatique de la politique monétaire par la Fed. Dans sa décision sur les taux d'intérêt et un éventuel report ou devancement de leur hausse, celle-ci prendra sans doute en compte l'augmentation de plus de 12% du dollar américain pondéré en fonction des échanges depuis juillet – la plus forte augmentation sur huit mois depuis la récession mondiale.

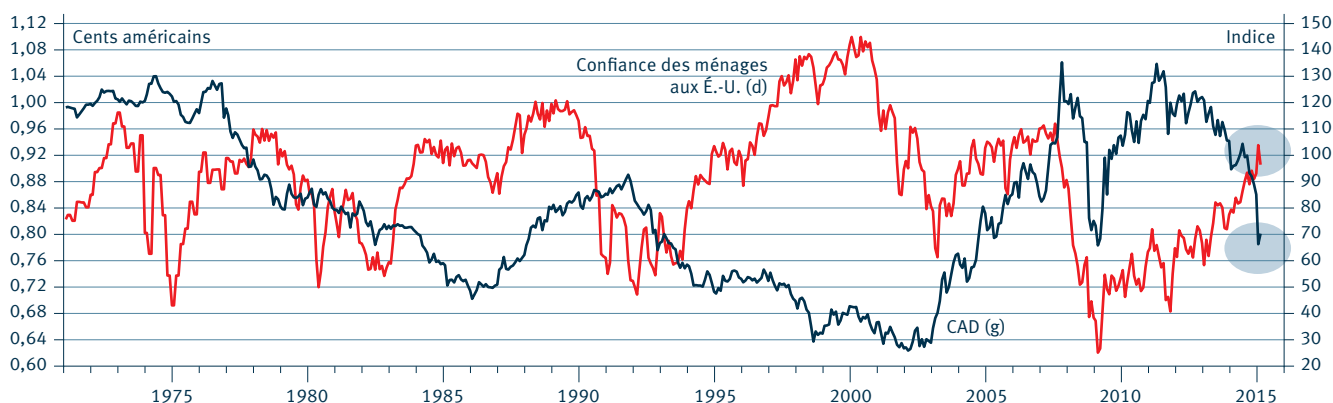
Canada

La Banque du Canada a commencé l'année à grand fracas, modifiant son taux directeur pour la première fois en quatre ans. Mais contre toute attente, c'était pour le réduire d'un quart de point à 0,75%. La Banque entendait se prémunir contre le risque pour la croissance que pose la baisse des prix du pétrole. «Le choc des prix du pétrole intensifie tant les risques à la baisse liés au profil d'évolution de l'inflation que ceux pesant sur la stabilité financière», écrit-elle dans son communiqué. En conséquence, la banque centrale a révisé à la baisse ses projections d'inflation, prévoyant que ni l'inflation de base ni l'inflation d'ensemble ne remonteraient à 2% avant la fin de 2016. Heureusement, les exportations compenseront un peu la chute des prix de l'énergie, ce qui devrait sourire au secteur manufacturier du centre

du Canada. Celui-ci profite maintenant du renforcement de la demande américaine et d'un dollar canadien beaucoup plus concurrentiel, ayant perdu plus de 20% de sa valeur par rapport au dollar américain au cours des deux dernières années. On peut donc s'attendre à ce que le commerce international soit une fois de plus le principal moteur de la croissance canadienne cette année. Nous continuons de prévoir une croissance du PIB de 2% cette année, à peine plus que le potentiel. Mais compte tenu de la dépendance de la croissance, donc de l'emploi à l'égard du commerce extérieur et du fait que l'inflation devrait rester inférieure à la cible pendant un certain temps, la Banque du Canada maintiendra la détente monétaire et entretiendra alors la faiblesse du dollar canadien pendant un avenir prévisible.

Canada : Un environnement favorable aux exportations

Dollar canadien et confiance des ménages américains



FBN Économie et stratégie (données via Datastream)

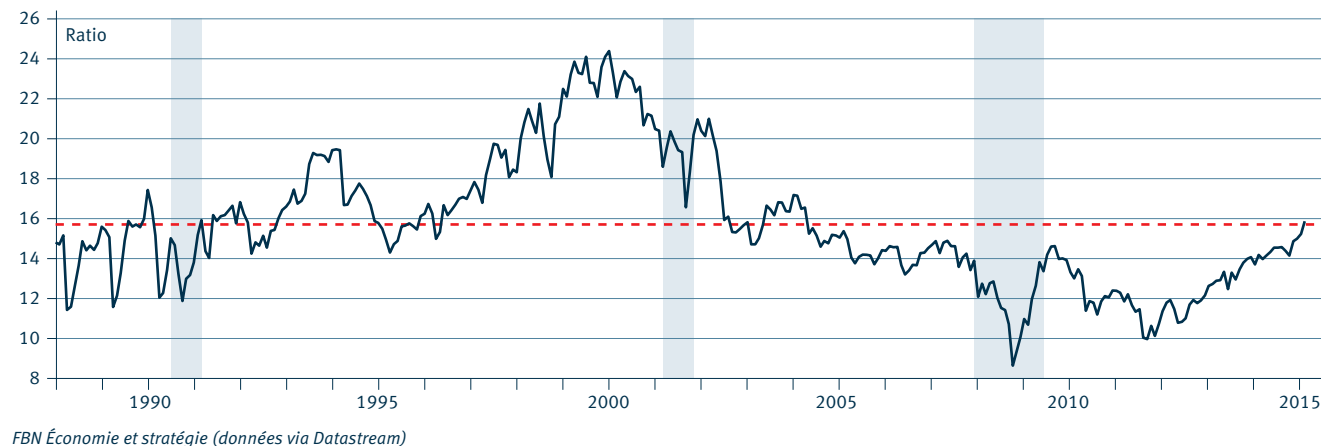
Marchés financiers

Malgré bien des revers pendant le plus clair du mois de janvier, les marchés boursiers du monde ont fait preuve de résilience. En février, l'indice MSCI Monde (tous pays) a même atteint un nouveau record et la plupart des régions ont affiché un regain de vigueur. Malgré les aléas géopolitiques, la balance penche du côté de l'expansion économique au cours des prochains trimestres. La valorisation des

actions mesurée par le ratio cours/bénéfice prévisionnel dépasse légèrement sa moyenne historique, ce qui persistera sans doute puisque la faiblesse de l'inflation mondiale permet à de nombreuses banques centrales d'augmenter les liquidités pour maintenir un environnement de très faibles taux d'intérêt.

Résilience du marché boursier mondial

Ratio cours/bénéfices prévisionnels (12 mois) de l'indice monde MSCI (tous pays)



Stratégie d'investissement

Avec les fortes mesures d'assouplissement de la BCE maintenant en place et avec moins d'incertitudes géopolitiques à la suite de la résolution partielle des crises en Grèce et en Russie, les actifs à risque restent bien positionnés pour offrir les meilleurs rendements potentiels sur un horizon à court et à long terme. Nous continuons de privilégier les actions étrangères libellées en dollars américains vis-à-vis de leurs homologues canadiens. Certes, les rendements aux États-Unis ont été phénoménaux au cours des dernières années et plus encore une fois exprimés en dollars canadiens, mais nous restons convaincus que la tendance générale est encore défavorable pour les marchés corrélés aux produits de base ainsi que leurs devises.

Pour les revenus fixes, il semble y avoir une inversion des rendements obligataires dans le monde entier. Bien que l'impact de l'assouplissement quantitatif sur les rendements reste à voir, les derniers épisodes d'assouplissement quantitatif aux États-Unis ont toujours coïncidé

avec un rebond des rendements obligataires. Donc, une fois que les banques centrales vont de l'avant avec des mesures d'assouplissement, le pire de la situation semble déjà derrière nous. De plus, le 24 février, la présidente du conseil de la Réserve fédérale Janet Yellen a témoigné devant le Congrès et indiqué qu'il n'y aura pas de mouvement dans les taux directeurs jusqu'à la mi-juin au plus tôt. Mais la prochaine étape est clairement une augmentation des taux, ce qui devrait exercer une pression à la hausse sur les taux obligataires de plus long terme.

Ceci étant dit, nous n'anticipons pas une hausse significative des taux puisque l'impact des bas prix énergétiques continuera à se faire sentir sur l'inflation, du moins jusqu'à l'été. De plus, la stabilisation récente des prix du pétrole risque d'être temporaire puisque les inventaires continuent de s'accumuler en Amérique du Nord. Si la production se poursuit au rythme actuel, nous anticipons une baisse des prix ainsi qu'une volatilité plus élevée.

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%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) ¹	60% à 100%	70,0%	66,0%	0,0%
	Actions – Canada		7,5%	9,0%	0,5%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	7,5%	11,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		5,0%	6,0%	0,0%
	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%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) ¹	45% à 80%	55,0%	51,0%	0,0%
	Actions – Canada		14,0%	15,5%	0,0%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	17,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	8,0%	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%	1,5%	0,5%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) ¹	30% à 65%	40,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada		17,5%	19,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	17,5%	22,0%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		10,0%	11,5%	0,0%
	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%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) ¹	25% à 45%	35,0%	28,0%	0,0%
	Actions – Canada		20,0%	21,5%	0,5%
	Actions – États-Unis	40% à 75%	20,0%	24,5%	-0,5%
	Actions – Pays étrangers		15,0%	16,0%	0,0%
	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%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée: 5,0 ans) ¹	0% à 30%	20,0%	11,5%	0,0%
	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%	0,0%
	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 2015		Décembre 2015		Décembre 2016	
	2013	2014	2015	2016	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	2,0	2,4	2,0	2,0						
États-Unis	2,2	2,4	3,3	2,7						
Inflation %										
Canada	0,9	1,9	0,5	2,3						
États-Unis	1,5	1,6	0,4	2,3						
Taux %										
Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					0,59	0,03	0,46	0,69	0,96	1,48
Obligataire 10 ans					1,44	2,16	1,72	2,34	2,13	2,62
Obligataire 30 ans					2,07	2,75	2,28	2,83	2,58	3,04
Dollar canadien					0,80 \$ US		0,79 \$ US		0,81 \$ 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 de 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 de 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.

