

Stratégie de placement

Décembre 2012

Économie mondiale

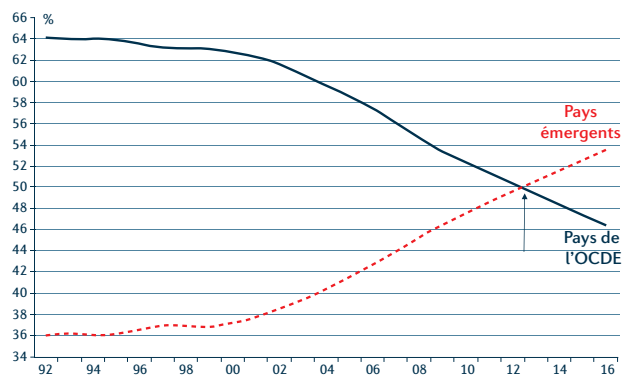
Les statistiques économiques de certaines régions du monde étaient peut-être un peu meilleures que prévu dernièrement, mais elles n'étaient pas bonnes. La croissance économique reste fragile en raison de la prolongation de la récession européenne et d'une expansion nord-américaine inférieure à 2 %, alors que les marchés émergents, l'espoir de l'économie mondiale, progressent péniblement car l'activité commerciale est freinée par la faible demande de l'OCDE.

La prudence au sujet de la croissance mondiale se reflète dans les *Perspectives de l'économie mondiale* du Fonds monétaire international (FMI). Les révisions à la baisse des prévisions de l'agence ne nous ont pas surpris. L'austérité tend à freiner l'expansion économique et, après les révisions, les projections de croissance du FMI sont maintenant plus proches des nôtres. Nous nous attendons à une croissance mondiale de 3,1 % cette année et de 3,3 % en 2013, ce qui traduit une situation dans laquelle l'Europe

continuera d'être le maillon faible de l'économie mondiale, alors que la croissance sera plus forte dans les économies émergentes dont la part du PIB mondial dépasse 50 %.

Monde: les pays émergents maintenant en tête

Part du PIB mondial



FBN Économie et Stratégie (données du FMI)

Dans ce numéro

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

États-Unis

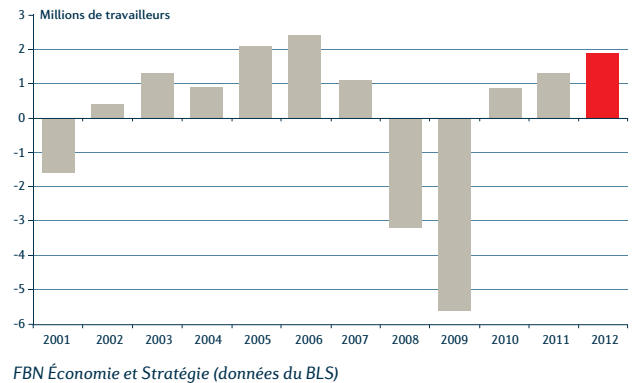
La croissance des États-Unis depuis le début de l'année est supérieure aux projections de la plupart des observateurs, malgré l'impasse politique au Congrès et l'atonie de l'économie mondiale. Au troisième trimestre, le PIB a crû de près de 3 % en partie grâce au regain de vigueur des investissements résidentiels. Les prix des maisons ont cessé de chuter et une meilleure tenue du marché du travail a redonné confiance aux consommateurs. Plus de 1,9 million d'emplois à temps plein ont été créés au cours des onze premiers mois de 2012, ce qui représente le meilleur résultat depuis six ans.

Tout bien compté, le regain de vigueur de la consommation, de l'immobilier résidentiel et des investissements devrait apporter un certain soutien à la croissance américaine. Bien entendu, nous posons l'hypothèse que le Congrès parviendra à atténuer le choc des hausses d'impôts et des baisses de dépenses automatiques, tout en proposant une voie crédible vers un retour à l'équilibre budgétaire à plus long terme. Sinon, un abaissement de la note de crédit des États-Unis par une ou plusieurs agences de notation n'est pas à exclure. Notre scénario de base table sur une entente permettant d'éviter la chute dans le précipice budgétaire. S'il est peu probable que les abattements fiscaux soient reconduits pour les contribuables les plus riches – on se souviendra que le président Obama a fait campagne sur ce thème

et a été réélu confortablement –, un compromis interviendra sans doute sur les compressions automatiques des dépenses publiques, ce qui devrait permettre une croissance du PIB américain d'un peu moins de 2 % l'an prochain, non loin de la performance de cette année.

États-Unis: la meilleure création d'emplois depuis 2006!

Création d'emplois à plein temps pendant les onze premiers mois chaque année



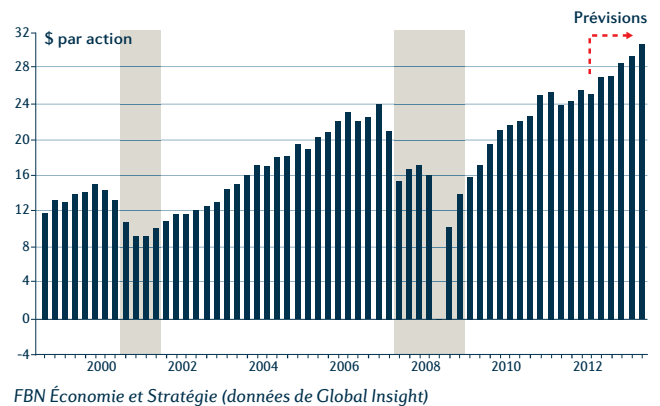
Marchés financiers

Les marchés boursiers ont fait un tour de montagnes russes ce trimestre, mais au début de décembre, l'indice MSCI Monde (tous pays) est remonté au-dessus de son niveau observé à la fin de septembre. En fait, l'Amérique du Nord était la seule grande région du monde à afficher un rendement négatif. Cette nervosité est principalement attribuable à l'incertitude des investisseurs concernant le régime fiscal américain en 2013. Comme ils ont joui de rendements de l'indice S&P 500 de plus de 10 % déjà cette année et qu'ils sont peut-être incertains au sujet des perspectives de croissance des bénéfices et d'imposition des plus-values, le marché pourrait connaître une vague de ventes en prévision d'une hausse des impôts. Bien que les enjeux budgétaires demeurent assurément un sujet de préoccupation pour l'économie américaine, certains événements positifs pourraient permettre d'éviter une correction sévère des marchés boursiers. La Réserve fédérale américaine a annoncé qu'elle maintiendra sa politique monétaire expansionniste, ce qui signifie que le fardeau des intérêts à payer pour les ménages et les entreprises devrait continuer de baisser. Des tensions financières faibles conjuguées au repli des prix de l'énergie laissent entrevoir une poursuite de la croissance des bénéfices en 2013, sous

réserve que le Congrès américain n'aille pas trop loin dans l'imposition de mesures d'austérité.

Les perspectives de bénéfices restent positives

Bénéfice réel et prévisionnel par action pour l'indice S&P 500



Canada

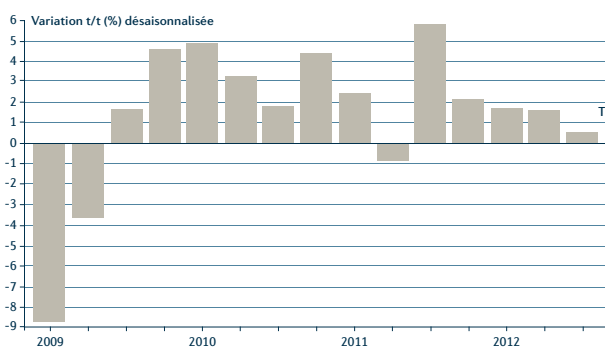
Le PIB du Canada a augmenté de 0,6 % à peine en chiffres annualisés au troisième trimestre de 2012. Pendant ce trimestre, la demande intérieure a été inhibée par la faiblesse des investissements, des dépenses publiques et de la construction résidentielle, qui a contrebalancé les solides augmentations des dépenses de consommation. Le marché du travail est resté un des piliers de la

croissance canadienne, mais le rythme actuel de création d'emplois (113 000 au cours des trois derniers mois) est intenable. Les bénéfices des sociétés sont sous pression, l'investissement résidentiel ralentit et le retrait progressif des mesures de stimulation budgétaire continue; la croissance de l'emploi devra donc nécessairement marquer le pas. Heureusement, l'économie pourra encore compter

sur une politique de détente monétaire pendant un certain temps, malgré l'insistance de la Banque du Canada sur la conservation d'un penchant en faveur de la hausse des taux. La Banque centrale a lancé plusieurs mises en garde contre l'endettement des ménages et a menacé de relever les taux d'intérêt pour l'atténuer. Mais même si le désendettement n'a pas encore commencé, le rythme d'accumulation de dettes a nettement diminué et l'inflation reste maîtrisée. Comme il est peu probable que l'économie canadienne renoue avec une croissance de 2 % avant un certain temps en 2013, les taux d'intérêt seront maintenus près de leurs creux historiques.

Canada: l'économie décélère encore au T3

PIB réel



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Stratégies d'investissement

L'année 2013 devrait s'avérer, en plusieurs points, similaire à 2012 : une croissance économique mondiale faible ponctuée de nombreux risques baissiers. L'Europe gardera inévitablement les investisseurs sur le qui-vive alors que les ajustements liés au désendettement des pays en difficulté continueront de se faire sentir sur une longue période. Toutefois, les mesures de relance de la Banque centrale européenne, qui s'est engagée cet été à maintenir les taux d'emprunt à des niveaux soutenables, viennent limiter considérablement les risques de dérapage. En Chine, alors que la croissance du PIB a ralenti et que le marché boursier chinois établissait de nouveaux creux cycliques, les investisseurs ont commencé à s'inquiéter du fait que le moteur de croissance de la dernière décennie s'alignait pour un atterrissage forcé. Cependant, le retournement de l'indice précurseur suggère que l'économie a vraisemblablement atteint un creux récemment et que la croissance devrait s'accélérer à nouveau en 2013. Aux États-Unis, la dichotomie entre les ménages et les entreprises se poursuit. D'un côté, l'activité manufacturière reste faible, ce qui s'explique en partie par l'impact de l'ouragan Sandy sur la côte Est. Toutefois, il apparaît également que l'incertitude quant à la charge fiscale future demeure un obstacle à l'expansion des entreprises. À cet effet, même si nous pensons qu'un accord sur le gouffre fiscal ne viendra qu'à la onzième heure, l'intensité des discussions va probablement augmenter au cours du mois et inciter les investisseurs à miser sur l'inévitable : il n'y aura pas de récession induite par la politique en 2013. D'un autre côté, le rebondissement du secteur de l'habitation se poursuit à un rythme encourageant, ce qui permet d'espérer un renforcement de la croissance du secteur privé.

Dans l'ensemble, bien qu'il reste des problèmes importants à régler dans le monde, le contexte macroéconomique de liquidités excessives fournies par des politiques monétaires ultra-accommodantes devrait continuer à limiter l'avènement d'un risque systémique. Depuis 2008, les banques centrales ont montré qu'elles feraient tout en leur pouvoir pour maintenir l'économie mondiale sur les rails. Or, le plein effet des dernières mesures reste encore à se faire sentir et, en un sens, les investisseurs ne devraient pas essayer de lutter contre cette tendance. Nous continuons ainsi à montrer un optimisme modéré.

Bien que nous ne voyons pas d'augmentations importantes des taux d'intérêt dans un avenir rapproché, le potentiel d'appréciation du marché obligataire à partir de rendements aux creux historiques

n'est pas convaincant. Avec une inflation légèrement au-dessus de 2 %, les taux réels des obligations de référence sont présentement négatifs. Dans ces conditions, les investisseurs devraient rechercher des coupons d'intérêt plus élevés auprès d'émetteurs plus à risque tout en maintenant la durée de leurs portefeuilles au neutre. Nous réitérons notre préférence pour le crédit de qualité, les indices d'obligations à haut rendement très liquides et la dette des pays émergents libellée en devises locales. Alors que les rendements sur les produits de crédit mentionnés ci-dessus sont également près de leurs creux historiques, ils présentent un écart important par rapport aux titres de référence et devraient fournir un coussin décent si les taux d'intérêt demeurent faibles ou augmentent légèrement.

Nous continuons à préférer les actions. Après une correction longuement attendue induite par des résultats d'entreprises pires que prévu, par les élections aux États-Unis et par l'incertitude liée au gouffre fiscal, les marchés boursiers ont éliminé les conditions de surachat de cet été et représentent maintenant une meilleure relation risque-rendement. D'une part, les dividendes restent, en moyenne, supérieurs aux rendements obligataires à travers un large éventail de marchés boursiers. D'autre part, la prime sur le risque boursier (soit la différence entre le rendement sur les bénéfices des entreprises et les taux d'intérêt réels) n'a jamais été aussi élevée et compense adéquatement les investisseurs pour acquérir des actifs plus risqués. Toutefois, contrairement aux deux dernières années, il semble que la domination des marchés américains sera inversée. En tant que tel, nous préférons les marchés émergents, où le potentiel de croissance est meilleur. Dans la même veine, nous croyons aussi qu'il est opportun de continuer à surpondérer le marché canadien. Par ailleurs, les actions européennes se situent près des creux historiques par rapport au marché américain – un événement qui ne se produit à peu près qu'aux 15 ans. Par conséquent, beaucoup de mauvaises nouvelles sont déjà intégrées au scénario et le potentiel de hausse semble actuellement supérieur à celui d'une baisse. Les actifs européens les plus sous-évalués, tels que les banques ou les pays en périphérie, pourraient également bénéficier des mesures de relance de la Banque centrale européenne. Dans ces conditions, nous augmentons notre position pour des titres EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) au neutre en réduisant les actions américaines à une légère sous-pondération par rapport aux indices de référence.

| 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 % | 10,0 % | 11,0 % | 0,0 % |
| | Revenu fixe (durée : 5,9 ans) ¹ | 60 % à 100 % | 70,0 % | 67,0 % | -2,0 % |
| | Actions – Canada | | 10,0 % | 12,0 % | 0,5 % |
| | Actions – États-Unis | 0 % à 30 % | 5,0 % | 4,5 % | -1,0 % |
| | Actions – Pays étrangers | | 5,0 % | 5,5 % | 2,5 % |
| 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 % | 5,5 % | 0,0 % |
| | Revenu fixe (durée : 5,8 ans) ¹ | 50 % à 80 % | 60,0 % | 57,0 % | -2,5 % |
| | Actions – Canada | | 20,0 % | 23,0 % | 1,0 % |
| | Actions – États-Unis | 20 % à 45 % | 7,5 % | 6,5 % | -1,5 % |
| | Actions – Pays étrangers | | 7,5 % | 8,0 % | 3,0 % |
| 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 % | 5,0 % | -0,5 % |
| | Revenu fixe (durée : 5,8 ans) ¹ | 30 % à 65 % | 45,0 % | 42,0 % | -2,0 % |
| | Actions – Canada | | 25,0 % | 28,0 % | 1,0 % |
| | Actions – États-Unis | 30 % à 65 % | 10,0 % | 9,0 % | -2,0 % |
| | Actions – Pays étrangers | | 10,0 % | 11,0 % | 3,5 % |
| | Placements alternatifs ² | 0 % à 15 % | 5,0 % | 5,0 % | 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 % | 0,5 % | -0,5 % |
| | Revenu fixe (durée : 5,8 ans) ¹ | 25 % à 45 % | 35,0 % | 32,0 % | -2,0 % |
| | Actions – Canada | | 25,0 % | 28,0 % | 0,5 % |
| | Actions – États-Unis | 40 % à 75 % | 15,0 % | 13,5 % | -2,5 % |
| | Actions – Pays étrangers | | 15,0 % | 16,0 % | 4,5 % |
| | Placements alternatifs ² | 0 % à 20 % | 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 : 5,8 ans) ¹ | 0 % à 30 % | 20,0 % | 18,5 % | -1,0 % |
| | Actions – Canada | | 25,0 % | 28,0 % | 0,5 % |
| | Actions – États-Unis | 55 % à 100 % | 20,0 % | 17,5 % | -4,0 % |
| | Actions – Pays étrangers | | 20,0 % | 21,0 % | 4,5 % |
| | Placements alternatifs ² | 0 % à 25 % | 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 % | Décembre 2012 | | Juin 2013 | | Décembre 2013 | |
|---------------------------------|------------|------|------|------|---|---------------|------------|--------------|------------|---------------|------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | | Canada | États-Unis | Canada | États-Unis | Canada | États-Unis |
| Produit intérieur brut % | | | | | | | | | | | |
| Canada | 3,2 | 2,6 | 2,0 | 1,4 | Court terme (bons du Trésor, 91 jours) | 0,98 | 0,08 | 0,98 | 0,12 | 1,17 | 0,14 |
| États-Unis | 2,4 | 1,8 | 2,2 | 1,8 | Obligataire 10 ans | 1,78 | 1,69 | 1,96 | 1,80 | 2,49 | 2,33 |
| Inflation % | | | | | Obligataire 30 ans | 2,35 | 2,88 | 2,52 | 2,99 | 2,94 | 3,29 |
| Canada | 1,8 | 2,9 | 1,6 | 1,7 | | | | | | | |
| États-Unis | 1,6 | 3,1 | 2,1 | 1,8 | Dollar canadien | 0,99 \$ U.S. | | 0,97 \$ U.S. | | 1,02 \$ 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.