

Stratégie de placement

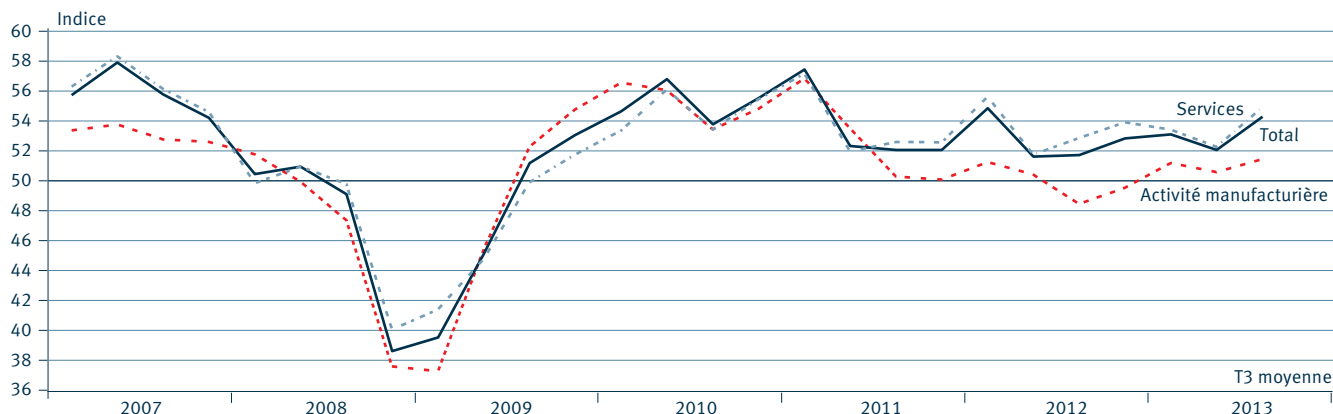
Économie mondiale

De façon générale, les indicateurs économiques des pays avancés ont réservé de bonnes surprises ces derniers mois. Quant aux économies émergentes, si elles ont ralenti la cadence, elles n'en continuent pas moins de croître. En fait, pour la première fois, les trois plus grandes régions économiques du monde ont enregistré une augmentation simultanée de leur activité au cours de l'été 2013. Les États-Unis, la Chine et la zone euro font maintenant état d'une expansion de l'activité manufacturière. Ainsi, le PIB mondial devrait croître de 3 % en 2013 et accélérer jusqu'à environ 3,5 % en 2014 en profitant des politiques monétaires accommodantes. Il faudra surveiller de près

les regains de tensions géopolitiques, puisque la restauration inachevée de la transmission du crédit dans la zone euro demeure une source de risques. En Chine, les perspectives à moyen terme restent encourageantes au lendemain du dévoilement par Pékin des plus importantes réformes depuis les années 1990. Certes, ces réformes doivent être introduites progressivement et se traduiront probablement par une croissance d'environ d'au plus 7 %, mais nous pensons que l'économie et le système financier chinois changeront pour le mieux au cours des trois prochaines années.

Une économie mondiale qui prend du mieux

Indices mondiaux des directeurs des achats



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Dans ce numéro

Économie mondiale	1
États-Unis	2
Stratégie d'investissement	2
Réajustement des portefeuilles de référence	3
Portefeuilles modèles	4
Prévisions	4

États-Unis

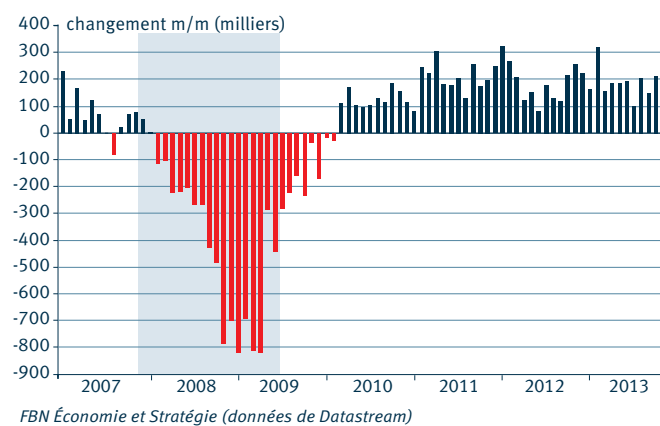
Le rythme de la reprise américaine reste peu impressionnant en 2013, mais un taux de croissance d'un peu moins de 2%, en dépit des importantes coupes budgétaires et ponctions fiscales et de l'impasse budgétaire au Congrès, en dit long sur la vitalité du secteur privé. Les consommateurs, en particulier, ont fait leur part pour maintenir l'économie en marche, aidés par une création d'emplois honorable, des taux d'intérêt faibles et l'effet de richesse induit par une hausse des prix immobiliers résidentiels de plus de 10%. Les bilans des ménages continuent de s'assainir et leur service de la dette demeure au plus bas depuis 30 ans. Les consommateurs disposent d'une bonne marge de manœuvre pour recommencer à emprunter au cours des prochains trimestres. Les entreprises contribueront probablement aussi à la croissance alors que la poursuite de l'essor de la production de pétrole et de gaz aux États-Unis stimule de nouveaux investissements dans la capacité manufacturière.

Selon une analyse récente du *Congressional Budget Office*, même si le plafond de la dette américaine n'a été relevé que jusqu'en février 2014, sans allégerance partisane, le plafond actuel ne devrait pas être atteint avant mai-juin 2014 en raison des profils saisonniers des recettes et des dépenses de l'État. En d'autres termes, la menace d'une

nouvelle confrontation et de mise en défaut du pays devrait être écartée à court terme. Nous nous attendons à une croissance du PIB réel de 2,6% en 2014 contre 1,6% en 2013.

Marché de l'emploi qui affiche une bonne séquence

Emploi salarié *Création ininterrompue depuis 2010!*



Stratégie d'investissement

L'année 2013 a été bonne pour les marchés boursiers, l'indice MSCI Monde (tous pays) engrangeant près de 20% pour les investisseurs après onze mois. Au cours de la période, les variations de prix aux États-Unis ont été encore meilleures avec des gains de plus de 25% pour le S&P 500 et près de 35% pour l'indice Russell 2000 (petites capitalisations). À l'inverse, on ne se rappellera certainement pas de 2013 comme une «bonne cuvée» pour les rendements des titres à revenu fixe. La valeur des obligations américaines de 10 ans a chuté de plus de 7% depuis le début de l'année, laissant le rendement total dans le rouge pour plus de 5% (\$ US). Au Canada, avec une durée plus courte et un mélange de sociétés offrant des rendements plus élevés, l'indice de référence DEX Univers n'a pas connu un aussi mauvais sort. Mais à -0,8% (\$ CA) depuis le début de l'année, le rendement total est loin du rendement annualisé de 8,3% enregistré au cours des 25 années précédentes.

Tandis que plusieurs investisseurs se questionnent encore sur la profondeur du récent rallye boursier, nous pensons que les marchés nous offriront un peu du pareil au même en 2014. Avec Janet Yellen à la tête de la Fed, la politique monétaire restera très accommodante aussi longtemps que le marché du travail demeurera fragile. Avec une inflation plus faible que prévu, la Fed a certainement la marge de manœuvre nécessaire pour maintenir le cap. Cependant, dans un contexte où l'économie s'améliore, les chances qu'elle procède à une réduction de son programme d'achats d'obligations durant la première moitié de l'année prochaine sont bonnes. Or, même si cette réduction est accompagnée d'un renforcement de l'orientation prospective, elle exercera probablement une pression à la hausse sur les rendements obligataires à long terme, générant ainsi des pertes pour une deuxième année consécutive. Dans ces conditions, avec le Fonds monétaire international (FMI) prévoyant que la croissance du PIB réel des États-Unis s'accroîtra de 1,3% en 2013, de 2,6% en 2014 et de

3,5% en 2015 et avec le maintien d'un contexte de haute liquidité de la part des banques centrales, les actions devraient continuer à surperformer par rapport aux autres grandes classes d'actifs en 2014. Certes, nous ne prévoyons pas de croissance dans les deux chiffres, mais les investisseurs devraient savoir que les années exceptionnelles sont généralement suivies de fortes performances et non d'années de correction. De plus, si c'est le début d'un rallye à long terme, la croissance annualisée au cours des quatre dernières années a été plus lente que celle des trois tendances séculaires antérieures observées depuis 1926, suggérant que les hausses récentes ne sont pas exagérées. Il est vrai que les marchés boursiers américains sont de plus en plus chers, mais avec un multiple de 17, le ratio cours/bénéfices du S&P 500 reste inférieur à la moyenne historique, et l'accélération de la croissance économique devrait se traduire par des bénéfices plus élevés, gardant ainsi les évaluations à des niveaux raisonnables.

Par conséquent, nous maintenons notre stratégie en place pour le premier trimestre de 2014. Nous continuons de favoriser le marché des actions par rapport à celui des titres à revenu fixe. Au sein des marchés boursiers, nous maintenons notre préférence pour le marché américain, qui devrait profiter à la fois de l'amélioration de l'économie et d'une appréciation de sa devise. Au niveau du revenu fixe, les portefeuilles devraient avoir une durée légèrement plus courte que celle des indices de référence. Par ailleurs, alors que les titres d'emprunt de qualité des entreprises 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 non traditionnelles de revenus, qui permettent une certaine protection dans l'éventualité d'un rehaussement graduel des taux d'intérêt.

Réajustement des portefeuilles de référence

La dernière page de la présente publication fournit les répartitions d'actifs recommandées pour cinq portefeuilles modèles, qui correspondent à nos cinq profils d'investisseur. En plus d'une brève description du profil, vous trouverez les pondérations minimale et maximale pour chaque classe d'actifs, ce qui montre la latitude que nos stratèges ont pour ajuster les portefeuilles selon les différentes conditions de marché. Nous fournissons des pondérations de référence pour chaque portefeuille, lesquelles représentent, selon nous, le meilleur compromis entre le rendement espéré et le risque dans des conditions de marché neutres. En d'autres termes, ces répartitions de l'actif de référence communiquent notre vision de la structure de portefeuille optimale pour nos cinq profils d'investisseur correspondants.

Sur une base régulière, nos stratèges vont suggérer de petites variations dans la composition des actifs afin de mieux positionner ces portefeuilles modèles selon les conditions de marché qu'ils anticipent. Cette information représente en vérité un positionnement tactique, car elle reflète les ajustements qui, nous pensons, vous permettront de tirer profit des opportunités de marché à court terme ou de réduire le risque si une correction est prévue. De temps en temps, nous apportons aussi des changements plus fondamentaux à nos portefeuilles modèles, qui sont de nature plus stratégique, car cela permet de les ajuster aux changements structurels que nous voyons s'opérer sur les marchés des capitaux. Ce trimestre, nous effectuons une révision géographique de nos profils d'actions.

L'industrialisation de la Chine et de l'Inde, au cours des dernières décennies, a été une bénédiction pour la plupart des économies asiatiques ainsi que pour les producteurs de matières premières. L'augmentation rapide de la demande pour les matières premières a entraîné une flambée des prix des produits de base qui, combinée à une dépréciation du dollar américain, a poussé le dollar canadien à son plus haut niveau jamais enregistré. Pour les investisseurs, le résultat a été qu'en investissant dans le marché canadien, vous pouviez récolter les fruits de la croissance rapide des marchés émergents sans les risques qui leurs sont associés. Ainsi, le biais stratégique important en actions canadiennes contenu dans l'ensemble de nos solutions de croissance a représenté un net avantage aux investisseurs. Toutefois, une analyse historique des fondamentaux sous-jacents suggère que tout ce qui a été favorable au marché canadien au cours de la majeure partie des treize dernières années pourrait maintenant très bien se retourner contre lui.

Premièrement, la croissance économique du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine s'est accélérée selon un taux annuel pondéré moyen de 3,5 % durant les années 90, jusqu'à un sommet de 11,2 % en 2007, soit à l'aube de la grande récession. Structurellement, une croissance économique de cette envergure n'est pas viable. De toute évidence, comme le niveau de vie des marchés émergents demeure bien en deçà de celui des pays développés, la croissance économique devrait continuer d'y être supérieure. Cependant, alors qu'ils essaient de parvenir à une croissance plus équilibrée en orientant leurs économies, qui ont une base reposant sur l'investissement, vers une base de consommation, leur impact marginal sur l'économie mondiale sera moindre.

Deuxièmement, dans un tel environnement, les prix des matières premières devraient avoir de la difficulté à atteindre de nouveaux sommets. Historiquement, les prix des produits de base ont augmenté seulement en période de forte inflation (comme dans les années 70) ou lorsque la demande a largement dépassé l'offre (comme au début des années 2000). Ces périodes où les prix ont triplé ont toujours été précédées par des périodes de stabilité de plus de 20 ans. Évidemment, cela est de mauvais augure pour le dollar canadien, qui est étroitement corrélé aux fluctuations des prix des matières premières. Ainsi, à partir des niveaux actuels, il est aisé de concevoir que le huard a plus de chance de se corriger que de s'apprécier davantage.

Nous pensons que, dans un environnement où les États-Unis sont les plus à même de mener l'économie mondiale hors de la récession, il sera difficile pour la Bourse de Toronto de surpasser ses pairs. Il ne s'agit pas ici d'un mouvement de nature tactique, mais bien d'un changement stratégique qui pourrait s'opérer sur plusieurs années. Certes, de temps en temps, le TSX rattrapera le S&P 500, ne serait-ce que sur la base d'une sous-évaluation relative. Toutefois, à plus long terme, nous pensons que les actions américaines offrent un potentiel supérieur. Avec le taux de change canadien présentement près de la parité, le point d'entrée semble d'autant plus intéressant pour commencer à chercher des occasions à l'étranger.

Nous avons donc décidé de réduire la pondération en actions canadiennes au profit des actions américaines. Les actions canadiennes se retrouvent ainsi équipondérées avec les actions américaines. Le véritable avantage de ce changement provient des bénéfices de diversification, qui sont inhérents au marché américain, ce dernier constituant la moitié de la capitalisation boursière mondiale et étant mieux distribué entre les secteurs. Par contraste, le marché canadien ne représente que 3 % de la capitalisation mondiale et plus de 35 % de ses compagnies font partie des secteurs des ressources naturelles.

❖ Si vous avez des questions au sujet de ce qui précède, nous vous invitons à communiquer avec votre conseiller en placement.

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 très faible.	Encaisse	0% à 20%	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,5 ans) ¹	60% à 100%	70,0%	66,0%	0,0%
	Actions – Canada		7,5%	9,0%	-2,5%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	7,5%	11,5%	2,5%
	Actions – Pays étrangers		5,0%	5,5%	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 15%	5,0%	3,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,5 ans) ¹	45% à 80%	55,0%	51,0%	0,0%
	Actions – Canada		14,0%	16,0%	-6,0%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	17,5%	6,5%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	7,5%	-0,5%
	Placements alternatifs ²	0% à 10%	5,0%	5,0%	0,0%
Portfeuille 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%	1,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,5 ans) ¹	30% à 65%	40,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada		17,5%	19,5%	-7,5%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	17,5%	22,5%	7,5%
	Actions – Pays étrangers		10,0%	11,0%	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 : 5,5 ans) ¹	25% à 45%	35,0%	28,5%	0,0%
	Actions – Canada		20,0%	21,0%	-5,0%
	Actions – États-Unis	40% à 75%	20,0%	25,0%	5,0%
	Actions – Pays étrangers		15,0%	15,5%	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 très élevée.	Encaisse	0% à 30%	0,0%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,5 ans) ¹	0% à 30%	20,0%	12,0%	0,0%
	Actions – Canada		22,5%	24,5%	-2,5%
	Actions – États-Unis	55% à 100%	22,5%	28,0%	2,5%
	Actions – Pays étrangers		20,0%	20,5%	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				Décembre 2013		Juin 2014		Décembre 2014		
	2011	2012	2013	2014	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	
	Produit intérieur brut %										
Canada	2,5	1,7	1,7	2,2							
États-Unis	1,8	2,8	1,6	2,6							
Inflation											
Canada	2,9	1,5	1,0	1,4							
États-Unis	3,1	2,1	1,5	1,5							
					Taux %						
					Court terme (bons du Trésor, 91 jours)	0,98	0,04	0,98	0,10	1,21	0,10
					Obligataire 10 ans	2,69	2,84	3,06	3,13	3,30	3,35
					Obligataire 30 ans	3,24	3,94	3,52	4,07	3,68	4,21
					Dollar canadien	0,93 \$ US		0,91 \$ US		0,95 \$ US	

La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La 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 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.

