

Stratégie de placement

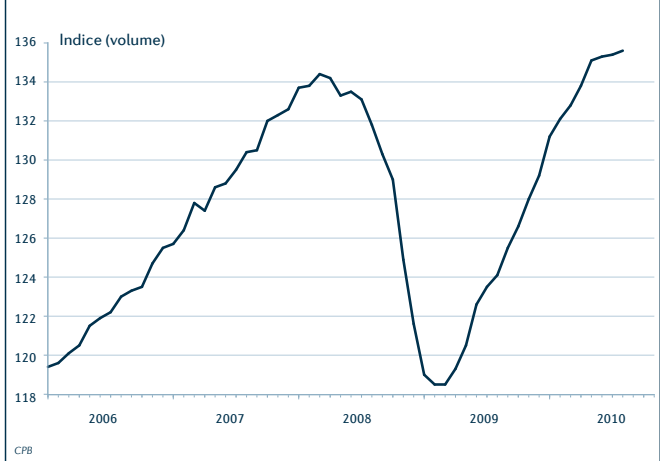
Janvier 2011

De la reprise à l'expansion

Une vague d'améliorations a déferlé au cours des deux derniers mois dans des domaines cruciaux pour la croissance économique mondiale. Tout récemment, c'était l'harmonisation des politiques budgétaire et monétaire des États-Unis pour stimuler l'économie, mais à cela s'ajoutent aussi la perception que la zone euro a la capacité et la volonté politique de contenir ses problèmes de dettes, du moins à moyen terme, et des indicateurs économiques clés qui soutiennent de solides perspectives mondiales pour 2011. Le commerce international et la production industrielle mondiale sont en expansion, c'est-à-dire qu'ils ont dépassé leurs sommets d'avant la récession. Globalement, la politique monétaire mondiale, mesurée par les taux d'intérêt à court terme réels, reste aussi détendue qu'elle l'était au plus fort de la crise financière de 2008. Et, même si certains pays ont commencé à normaliser la leur, en haussant les taux d'intérêt ou en augmentant les ratios de réserve des banques, il est peu probable que la politique monétaire devienne restrictive au cours de la prochaine année. Voilà qui explique pourquoi la consommation dans ces pays a rebondi avec tant de vigueur depuis la récession de 2008.

Dans notre scénario de base, l'économie mondiale devrait connaître une expansion d'environ 3,7 % en 2011, ce qui correspond à sa moyenne à long terme. En d'autres termes, la croissance connaîtra probablement un atterrissage en douceur après avoir grimpé en flèche de

Production industrielle mondiale



près de 5 % en 2010. Le découplage entre les économies émergentes et les pays industrialisés devrait persister en l'absence de politiques monétaires plus restrictives des premières et avec la politique budgétaire plus rigoureuse des seconds. Dans ce scénario, les prix des matières premières demeurent soutenus, au moins en 2011, particulièrement devant la forte probabilité d'une dépréciation du dollar américain.

Les dettes souveraines font toujours peser une menace à l'aube de 2011. Un choc de l'Europe sur l'économie mondiale risque beaucoup plus de se manifester par le canal financier, avec des effets de contagion pour les marchés nord-américains, que par un effet direct sur l'économie réelle. À ce sujet, les primes de risque pour les taux interbancaires américains sont ténues au moment de rédiger ces notes et le marché des obligations de sociétés n'a pas encore manifesté de faiblesse induite. Le coût du capital se maintient à ces niveaux historiquement bas.

Dans ce numéro

| | |
|--|---|
| Autour du monde: <i>De la reprise à l'expansion</i> | 1 |
| Marchés financiers: <i>Une politique propice à une bonne année</i> | 2 |
| Canada: <i>L'augmentation des dettes</i> | 2 |
| États-Unis: <i>Washington encore à la rescousse</i> | 3 |
| Répartition de l'actif: <i>Les titres de participation – notre classe d'actif favorite</i> | 3 |
| Portefeuilles modèles: <i>Répartition de l'actif, diversification par pays et durée pour cinq profils d'investisseurs</i> | 4 |
| Prévisions économiques | 4 |

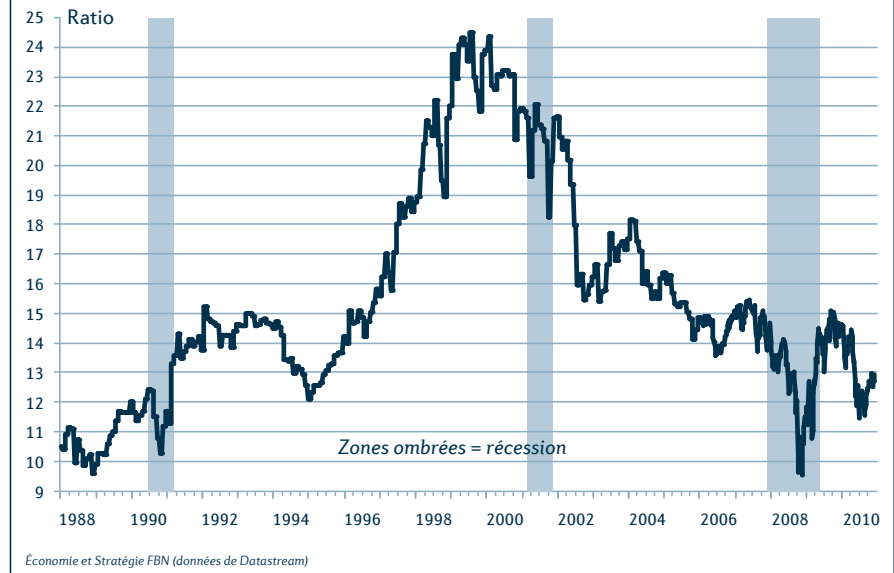
Une politique propice à une bonne année

Les 12 derniers mois ont été éprouvants pour les investisseurs. Les marchés financiers du monde ont été balayés par d'importants courants contraires, notamment les tensions politiques mondiales qui alimentent les craintes de protectionnisme, les crises des dettes souveraines, les désastres écologiques, la montée des tensions géopolitiques et la léthargie de certaines économies industrialisées clés. Dans ce contexte, les investisseurs ont dû se montrer très sensibles aux risques de l'heure, alors que l'effet de la crise financière de 2008 était si frais dans les mémoires. Cependant, même si beaucoup de ces risques demeurent présents sous une forme ou une autre, au cours des deux derniers mois nous avons assisté à de nombreuses améliorations dans des domaines qui sont essentiels à la croissance économique mondiale.

À notre avis, la stabilité des conditions de liquidité sur le marché interbancaire en 2010, particulièrement dans les périodes de risque accru de défaillance sur les dettes européennes, est un indice très positif. Malgré la récente augmentation des taux obliga-

Les évaluations demeurent raisonnables

Ratio C/B de l'indice S&P 500 américain sur la base des bénéfices des 12 prochains mois



taires, nous doutons que la croissance économique soit menacée. Nous voyons dans ce mouvement une réévaluation des prévisions de la croissance américaine en réponse aux mesures de relance, plus généreuses que prévu. Les marchés boursiers, qui conservent leur vigueur, corroborent cette opinion. Sel-

on nous, l'augmentation des rendements des obligations a été largement compensée par les hausses de plus de dix pour cent des indices boursiers, ce qui a détendu globalement la conjoncture financière. Les perspectives de bénéfices,

(SUITE À LA PAGE 3)

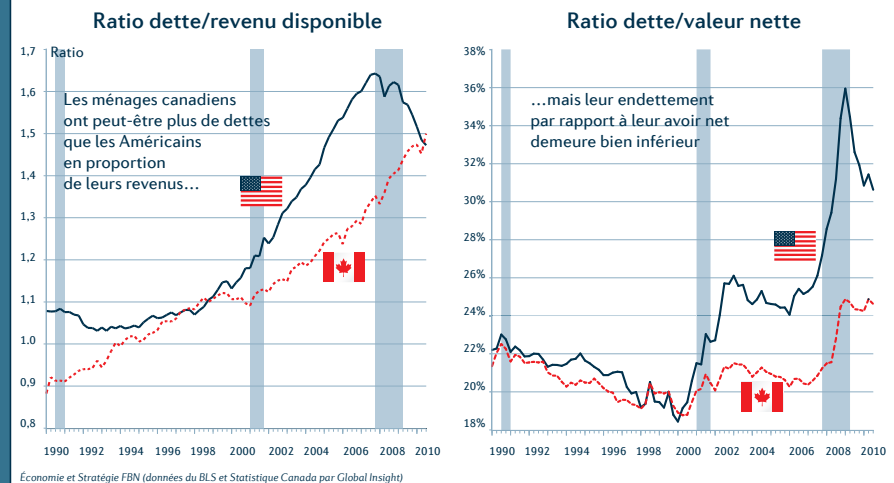
L'augmentation des dettes

Avec l'expansion économique, un marché du travail vigoureux et des taux d'intérêt faibles, le taux d'accession à la propriété résidentielle a atteint un niveau record en 2010. Résultat, les ménages canadiens se sont aussi endettés plus lourdement. Leur ratio de la dette au revenu disponible a augmenté au niveau record de 1,5 à la fin de septembre – juste au-dessus de celui des Américains. Mais si l'endettement croissant des Canadiens mérite une surveillance rapprochée par les autorités monétaires et fiscales, nous doutons qu'elle compromette l'expansion économique. Certes, les ménages sont plus vulnérables à une augmentation des taux d'intérêt, mais la plupart des prêts hypothécaires ont été contractés à des taux fixes. De plus, comme les intérêts hypothécaires sur les résidences personnelles et secondaires ne peuvent pas être déduits du revenu imposable au Canada, les ménages d'ici tendent

à détenir un avoir propre beaucoup plus important dans leur maison que les Américains. Par conséquent, même si les ménages canadiens ont un ratio d'endettement plus élevé par rapport

à leur revenu que les Américains, le ratio de la dette à l'avoir propre est plus bas. Sur cette base, leur endettement est moins alarmant.

Canada : Les ménages sont-ils surendettés ?



Les titres de participation – notre classe d'actif favorite

Après avoir adopté une position surpondérée en actions en juin 2009, nous avons, par mesure de précaution, opté pour une orientation plus neutre au début de 2010, en regard de la tempête européenne des prêts souverains. Mais bien que les tensions économiques soient encore très présentes de l'autre côté de l'Atlantique, les signaux encourageants émanant d'un peu partout autour du globe, nous ont incités à revenir à une surpondération des titres de participation (actions ordinaires, fonds communs ou fonds négociés en bourse investis en actions). De plus, notre appétit pour les actions est encore plus aiguisé par la perspective pessimiste des rendements anticipés des deux autres principales classes d'actifs, soient les titres de liquidité et de revenu fixe. Rien à l'horizon ne nous laisse entrevoir, dans un avenir proche, que les liquidités à court terme rapporteront un rendement positif après impôts et inflation. Finalement, le fait que le prochain mouvement important des taux d'intérêt devrait être vers le haut plutôt que vers le bas, continu de nous dicter la prudence en ce qui a trait aux obligations.

Pour ce qui est de la répartition géographique, notre préférence n'a pas changé de façon significative au cours des derniers trimestres. Notre perspective à long terme pour les pays

émergents reste très positive en regard de la part toujours plus importante du PIB que ceux-ci afficheront à l'avenir. Cependant, bien que nous restions surpondérés, nous avons légèrement réduit notre exposition à cette classe d'actif, à cause des importants mouvements de capital de risque qui recherchent des occasions dans ces marchés. Nous demeurons prudents à l'égard de l'Europe en raison de la volatilité que nous pourrions voir pendant que la crise du crédit se résorbe. Malgré tout, nous réduisons notre sous-pondération dans cette région car nous croyons que la situation dans son ensemble s'améliore progressivement. En tant qu'important fournisseur de matières premières nécessaires à la croissance économique mondiale, au niveau des pays développés, le Canada demeure notre marché boursier favori pour l'instant. Tenant compte de la reconduction du programme de réductions d'impôt qui éliminent une bonne part de l'incertitude au sud de la frontière, nous avons également une position légèrement surpondérée en titres de participations US.

Notre allocation par secteur demeure fortement axée vers les ressources. Les titres d'énergie devraient profiter d'une économie mondiale qui passe lentement mais sûrement de la reprise à l'expansion, et bénéfici-

également de la forte croissance des pays en développement dont plusieurs sont des importateurs nets de gaz et de pétrole. Nous aimons bien aussi les matières premières; la série de révisions à la hausse des bénéfices que nous avons observée dans ce secteur augmente notre confiance face à une surpondération. Parmi les matières premières, nous apprécions particulièrement l'or dont le prix devrait rester soutenu pour un certain temps. Enfin, nous sous-pondérons les secteurs des services publics, des télécommunications et des biens de consommation.

Pour ce qui est des revenus fixes, bien que nous n'envisagions pas d'importante hausse de taux immédiate, nous maintenons notre durée à 5,4 ans – légèrement plus courte que l'indice de référence. Dans cet environnement de taux très bas, nous persistons à croire que ce sont les écarts qui dictent la stratégie. Par conséquent, nous restons sous-pondérés en obligations fédérales, mais légèrement moins qu'au trimestre précédent, et nous maintenons également notre surpondération en obligations corporatives, en obligations à haut rendement et en obligations provinciales, bien que nous ayons réduit légèrement la part de ces dernières.

(SUITE DE LA PAGE 2 « MARCHÉS FINANCIERS »)

déjà prometteuses, ne peuvent qu'y gagner.

L'augmentation des bénéfices devrait une nouvelle fois dépasser la dizaine de points de pourcentage au Canada et aux États-Unis au cours de la prochaine année. L'expansion des ratios cours/bénéfice a été timide malgré les très solides résultats des marchés boursiers de ces derniers mois. Les taux d'intérêt devraient continuer d'augmenter en 2011, mais plus lentement que dernièrement. Nous ne nous attendons pas à ce que les rendements obligataires entravent considérablement la croissance.

Washington encore à la rescousse

La prolongation par le Congrès des allègements d'impôt hérités de la présidence de Bush a fait tomber le dernier grand obstacle à une économie américaine fragile. Elle élimine une entrave budgétaire appréhendée pour l'économie en 2011. De plus, le plan prévoit une prolongation de 13 mois des allocations de chômage, une réduction pendant un an des cotisations sociales et un amortissement accéléré incitatif pour l'investissement des entreprises. Ces mesures adoptées en plus de la prolongation des allègements fiscaux devraient ajouter environ un demi-point de pourcentage

à la croissance du PIB réel l'an prochain. D'un point de vue pratique, elles mettent fin à l'incertitude des ménages et des entreprises au sujet de leur revenu disponible pendant les deux prochaines années. Elles soulagent aussi la Réserve fédérale qui faisait tout en son pouvoir de son côté pour relancer l'économie. Le 13 décembre, la Fed a amorcé le programme de détente quantitative qu'elle avait annoncé en novembre. Au cours du premier mois, elle a racheté pour environ 75 milliards de dollars d'actifs sur le total annoncé de 600 milliards de dollars.

| 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 % | 10 % | 0 |
| | Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 60 % à 100 % | 70 % | 69 % | 0 |
| | Actions - Canada | | 10 % | 11 % | 0 |
| | Actions - États-Unis | 0 % à 30 % | 5 % | 5 % | 0 |
| | Actions - Pays étrangers | | 5 % | 5 % | 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 15 % | 5 % | 5 % | 0 |
| | Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 50 % à 80 % | 60 % | 58 % | - 2 |
| | Actions - Canada | | 20 % | 23 % | + 1 |
| | Actions - États-Unis | 20 % à 45 % | 7,5 % | 8 % | 0 |
| | Actions - Pays étrangers | | 7,5 % | 6 % | + 1 |
| 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 % | 5 % | - 1 |
| | Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 30 % à 65 % | 45 % | 43 % | - 2 |
| | Actions - Canada | | 25 % | 28 % | + 1 |
| | Actions - États-Unis | 30 % à 65 % | 10 % | 11 % | 0 |
| | Actions - Pays étrangers | | 10 % | 8 % | + 2 |
| | Placements alternatifs ² | 0 % à 15 % | 5 % | 5 % | 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 % | - 2 |
| | Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 25 % à 45 % | 35 % | 32 % | - 1 |
| | Actions - Canada | | 25 % | 29 % | + 1 |
| | Actions - États-Unis | 40 % à 75 % | 15 % | 17 % | 0 |
| | Actions - Pays étrangers | | 15 % | 12 % | + 2 |
| | Placements alternatifs ² | 0 % à 20 % | 10 % | 10 % | 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 % | - 5 |
| | Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 0 % à 30 % | 20 % | 17 % | 0 |
| | Actions - Canada | | 25 % | 29 % | + 1 |
| | Actions - États-Unis | 55 % à 100 % | 20 % | 22 % | + 1 |
| | Actions - Pays étrangers | | 20 % | 17 % | + 2 |
| | Placements alternatifs ² | 0 à 25 % | 15 % | 15 % | 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

| Prévision | | | | | Décembre 2010 | | | | Décembre 2011 | | | | Décembre 2012 | | | | S&P / TSX Rotation sectorielle | |
|---------------------------------|------------|-------|------|------|--|------------------------|--------|--------------|---------------|--------------|--------|--------------|---------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|--------------------------------|--|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Taux % | | Canada | États-Unis | Canada | États-Unis | Canada | États-Unis | Canada | États-Unis | Surpondérés | | | |
| Produit intérieur brut % | | | | | Court terme (bons du Trésor, 91 jours) | | 0,99 | 0,12 | 1,97 | 0,72 | 2,73 | 2,17 | | | Énergie | | | |
| | Canada | (2,5) | 2,9 | 2,3 | 2,5 | Obligataire 10 ans | | 3,27 | 3,35 | 3,95 | 4,17 | 4,22 | 4,51 | | | Matériaux | | |
| | États-Unis | (2,6) | 2,8 | 3,0 | 3,3 | Obligataire 30 ans | | 3,68 | 4,47 | 4,28 | 5,05 | 4,44 | 5,29 | | | Souspondérés | | |
| Inflation | | | | | | | | | | | | | | | Consommation de base | | | |
| | Canada | 0,3 | 1,8 | 2,4 | 2,4 | Dollar canadien | | 1,00 \$ U.S. | | 1,01 \$ U.S. | | 0,96 \$ U.S. | | Services publics | | | | |
| | États-Unis | (0,3) | 1,6 | 2,0 | 2,0 | | | | | | | | | Services de télécommunication | | | | |

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 in complets. 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 Fime 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 Fime 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.

FCPE
Fonds canadien de protection des épargnants
MEMBRE

BOSTON MIXTES
FSC
Fonds de placement à revenu fixe