

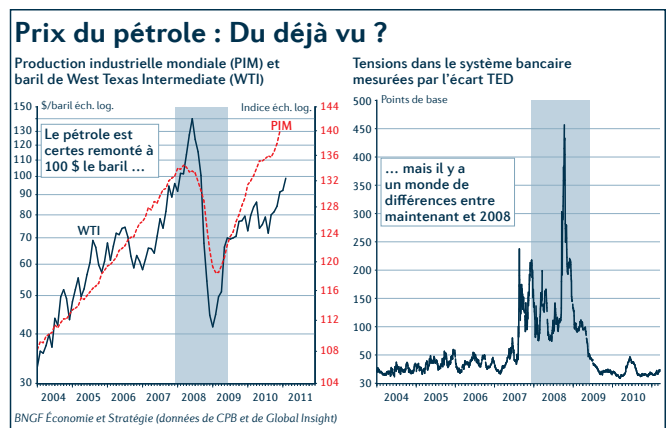
Stratégie de placement

Avril 2011

Les risques géopolitiques s'amplifient

Ces dernières semaines, la montée des risques géopolitiques au Moyen-Orient et un séisme suivi d'un tsunami aux conséquences désastreuses dans le nord du Japon ont déstabilisé les bourses du monde. Quiconque souhaite évaluer ce que deviendront les bénéfices dans les mois à venir a quelques questions cruciales à se poser. À quel stade du cycle planétaire en sommes-nous ? Quelle est la probabilité d'un choc pétrolier ? Quand l'électricité sera-t-elle pleinement rétablie pour l'industrie japonaise ? Les marchés mondiaux du crédit resteront-ils fonctionnels, ce qu'ils n'étaient pas du tout en 2008 ?

La production industrielle et le commerce ont encore progressé en janvier à l'échelle du globe. Au moment d'écrire ces lignes, les exportations mondiales dépassaient de plus de 2,5 % leur sommet du cycle précédent. Les économies émergentes restent en tête du peloton avec une expansion à deux chiffres menée par l'Asie. En janvier, la production industrielle s'est hissée à un sommet de tous les temps. La variation sur six mois des indicateurs avancés de l'OCDE, léthargiques depuis le début de 2010, a commencé à s'améliorer et devient prometteuse pour les mois à venir. L'actualité internationale peut-elle faire dérailler tout cela ? La



prime de risque présente dans les prix de l'énergie s'est accrue en réaction à l'aggravation de l'incertitude géopolitique et à l'intervention militaire en Libye. Mais contrairement à 2008, quand le pétrole avait aussi flambé, l'OPEP a actuellement une ample capacité inutilisée – de 4 millions de barils par jour, presque trois fois ce qu'elle avait en 2008. L'Agence internationale de l'énergie croit que le manque à produire de la Libye peut être compensé par les excédents des principaux producteurs du Golfe, en particulier l'Arabie saoudite. Par conséquent, la récente accélération des prix pétroliers n'est pas tenable et fera sans doute refluer la menace pour l'économie du globe. Ce pronostic est corroboré par une étude récente de l'OCDE, qui dit que la dernière hausse de l'or noir ne devrait pas retrancher plus que 0,2 point au taux de croissance du PIB mondial. Si les prix énergétiques ne suffisent pas à enrayer l'expansion, le désastre du Japon y parviendra-t-il ? Il faut distinguer deux périodes différentes :

(SUITE À LA PAGE 2)

Dans ce numéro

- Autour du monde :** Les risques géopolitiques s'amplifient ... 1
- Marchés financiers :** Les bourses sont volatiles mais les marchés du crédit gardent leur calme 2
- Japon :** La catastrophe ne devrait pas faire dérailler l'expansion mondiale 2
- Répartition de l'actif :** Les actions, toujours notre catégorie d'actif de prédilection 3
- États-Unis :** L'emploi fait des progrès, enfin 3
- Portefeuilles modèles :** Répartition de l'actif, diversification par pays et durée pour cinq profils d'investisseurs 4
- Prévisions économiques** 4

Les bourses sont volatiles mais les marchés du crédit gardent leur calme

Tous les grands indices, surtout ceux d'Asie, ont accusé le coup ces dernières semaines. La bourse japonaise, particulièrement fragilisée, a perdu jusqu'à 18,7% par rapport à son dernier sommet. Cependant, les évaluations sont en général restées porteuses. Le ratio C/B des 12 prochains mois est de 13,2 pour le S&P 500, alors que sa moyenne sur cinq ans est de 13,6. Et il faut mentionner que les conditions des marchés du crédit demeurent propices. Au vu des taux interbancaires aux États-Unis et dans la zone euro, le désastre au Japon n'a pas eu une incidence importante sur le risque de contrepartie dans le système bancaire. Le marché des obligations de sociétés semble réagir peu à ce qui se passe au

Japon et au Moyen-Orient, les taux des titres les plus sûrs comme ceux des autres étant restés relativement stables. Malgré la hausse récente des taux des Treasuries de dix ans, les obligations de sociétés américaines ont encore des écarts voisins de leurs creux cycliques, de 123,5 points de base pour celles de bonne qualité et de 408 pb pour celles qui sont plus risquées – ce qui

est moins qu'à la fin de 2010 dans le second cas. Bref, le risque de crédit est resté apparemment stable malgré une volatilité boursière accrue. Il ne faut pas non plus sous-estimer l'effet des politiques monétaires des banques centrales sur la croissance, ces politiques restant fortement stimulantes à l'échelle du globe et perpétuant la phase de reflation.

(SUITE DE LA PAGE 1 « AUTOUR DU MONDE »)

dans l'immédiat, il y a recul de la production, des heures travaillées et des échanges internationaux – bref, un choc direct pour le Japon et indirect pour d'autres économies, temporaire dans les deux cas – et le PIB japonais pourrait donc bien régresser un ou deux trimestres. Mais dans un deuxième temps, le Japon renouera avec la croissance lors de la reconstruction des zones sinistrées, contribuant au passage à soutenir les prix des matières premières à moyen terme. L'économie du globe garde donc ses chances de croître à raison de 4% environ cette année.

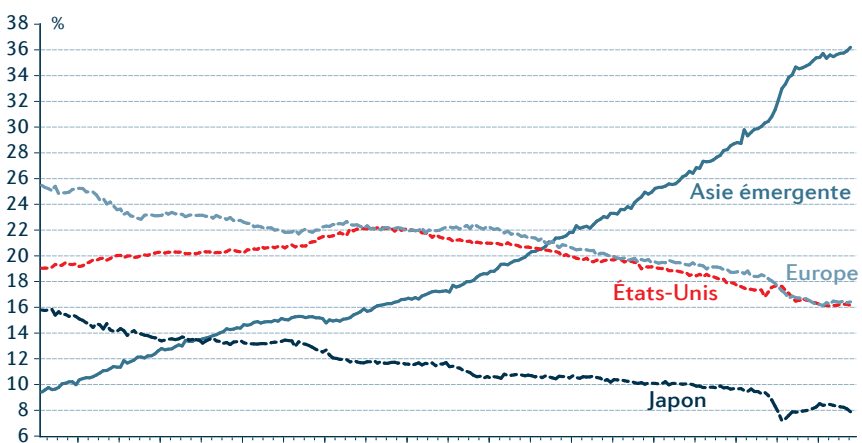
La catastrophe ne devrait pas faire dérailler l'expansion mondiale

L'impact du tremblement de terre et du tsunami de Sendai sur l'économie du Japon et sur celle de la planète a fait couler beaucoup d'encre, et il en ressort qu'il y aura certainement une chute de production à très court terme. Il faudra du temps pour réparer les dommages causés aux infrastructures. L'électricité, par exemple, devra être rationnée pendant des semaines avant que le pays ne parvienne à compenser la capacité de production nucléaire perdue. Cela dit, de nombreuses régions du Japon ont des centrales thermiques d'appoint au pétrole ou au gaz qui servent normalement durant les périodes d'entretien des centrales atomiques. Si une catastrophe nucléaire est évitée, il y a possibilité de redémarrage économique dès le second semestre. On s'attend en effet à un rebond grâce à l'effort de reconstruction et à la remise en service de capacités inutilisées. L'économie nipponne pourrait même fort bien afficher alors une vive croissance. Nous

pensons que l'impact sur l'économie du globe sera minime. Selon les dernières informations reçues, la région touchée de plein fouet par le tsunami est à l'origine de 8% du PIB du Japon, donc de 0,5% de celui du monde. Lors du séisme qui avait frappé Kobe en 1995, 14% de la production industrielle

mondiale venaient du Japon, presque autant que l'ensemble des pays émergents asiatiques; or, de nos jours, la part du Japon n'est plus que de 8% alors que l'Asie émergente, épargnée par le désastre, a un poids de 36% (graphique). Il n'y a pas lieu de craindre un effondrement du commerce planétaire.

Monde : Part de la production industrielle mondiale



BNGF Économie et Stratégie (données de Datastream et du CPB)

Les actions, toujours notre catégorie d'actif de prédilection

La conjoncture économique mondiale est favorable aux actions. Malgré l'augmentation de la volatilité au cours du dernier mois, les actions demeurent notre catégorie d'actif de prédilection. Malgré certains problèmes structurels persistants – les déficits publics en Europe et aux États-Unis, par exemple – le contexte cyclique s'améliore suffisamment pour que nous recommandions de surpondérer les actions. La croissance du PIB mondial devrait, selon les prévisions, atteindre 4% et la flambée des cours du pétrole pourrait se révéler passagère. Compte tenu de la tendance positive des bénéfiques et des niveaux raisonnables des évaluations, nous pensons que les marchés boursiers canadien, américain et mondiaux devraient dégager des rendements positifs sur une base absolue et supérieurs à ceux des liquidités et des titres à revenu fixe. Les hausses de taux d'intérêt, s'il y en a, devraient être assez modestes et marginales.

Sur le plan de la répartition géographique, nous conseillons toujours de surpondérer le marché boursier canadien, même si nous recommanderions plutôt de réduire la pondération et de réaliser quelques profits. Nous surpondérons aussi le marché américain, dont nous attendons un rendement positif, surtout pour les grandes sociétés de croissance, qui devraient bénéficier de l'expansion économique mondiale. À l'international, les marchés EAEO pourraient bien représenter la meilleure valeur à ce stade-ci, mais vu le risque que posent certaines dettes souveraines, cette valeur pourrait ne pas se traduire en rendements supérieurs avant

quelque temps. Nos perspectives à long terme pour les économies en développement restent très optimistes en raison de leur contribution attendue à la croissance du PIB mondial dans les années à venir. Les tensions inflationnistes pourraient toutefois forcer certains de ces pays à adopter des politiques plus restrictives cette année. Leurs perspectives à court terme nous inspirent plus de prudence.

Du point de vue sectoriel, nous recommandons toujours des positions surpondérées parmi les ressources et sur le marché canadien. Les titres énergétiques profiteront des cours du pétrole et de la croissance du PIB mondial. Ceux du secteur des matériaux, y compris du sous-secteur aurifère, devraient bénéficier des cours à la hausse des matières premières et

des révisions de bénéfiques. Nous conseillons de continuer à souspondérer les secteurs plus défensifs et sensibles aux taux d'intérêt, comme la consommation de base, les services publics, les télécommunications et les soins de santé.

Sur le marché des titres à revenu fixe, même si nous n'attendons pas de relèvements marqués des taux d'intérêt cette année, nous recommandons de maintenir une durée de 5,9 années, légèrement inférieure à celle de l'indice, qui est de 6,1 années. Nous conseillons de conserver des positions surpondérées dans les obligations provinciales, de sociétés et à rendement élevé, tout en réalisant des profits et en réduisant certaines positions, étant donné que les écarts par rapport aux obligations fédérales ont rétréci et offrent désormais moins d'occasions.

L'emploi fait des progrès, enfin

L'amélioration du marché du travail dans la première économie du globe est la principale bonne nouvelle du trimestre écoulé. L'enquête auprès des ménages américains montre que plus d'un million d'emplois ont été créés les trois derniers mois, ce qui s'est traduit par un recul appréciable du taux de chômage, de 0,9% sur ces 90 jours. Ce recul est le plus important pour une période de trois mois depuis 1983 et signale que la reprise devient plus durable. Cela a modifié l'évaluation que fait la Réserve fédérale de la conjoncture actuelle. Alors qu'elle décrivait en janvier la reprise comme trop faible pour redynamiser vraiment le marché de l'emploi, elle juge maintenant que l'économie

avance sur des bases plus solides. Nous constatons avec satisfaction que les dernières enquêtes sur la fabrication corroborent cette analyse. L'indice de la région de New York comme celui de la Fed de Philadelphie ont fait tous deux état d'une santé surprenante en mars, le second indiquant même une vigueur sans pareille depuis 1984. Il est aussi encourageant de voir que les entreprises s'attendent à accroître leurs investissements dans des proportions inégalées depuis une décennie. Le vent tourne à l'optimisme. En taux annuel, l'économie de l'Oncle Sam connaîtra sans doute une croissance d'environ 3% en ce premier semestre.

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 %	9 %	- 1
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) ¹	60 % à 100 %	70 %	69 %	0
	Actions – Canada		10 %	11 %	0
	Actions – États-Unis	0 % à 30 %	5 %	6 %	+ 1
	Actions – Pays étrangers		5 %	5 %	0

Portefeuille conservateur

	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
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 %	4 %	- 1
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) ¹	50 % à 80 %	60 %	59 %	+ 1
	Actions – Canada		20 %	22 %	- 1
	Actions – États-Unis	20 % à 45 %	7,5 %	8 %	0
	Actions – Pays étrangers		7,5 %	7 %	+ 1

Portefeuille équilibré

	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
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 %	4 %	- 1
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) ¹	30 % à 65 %	45 %	44 %	+ 1
	Actions – Canada		25 %	27 %	- 1
	Actions – États-Unis	30 % à 65 %	10 %	11 %	0
	Actions – Pays étrangers		10 %	9 %	+ 1
	Placements alternatifs ²	0 % à 15 %	5 %	5 %	0

Portefeuille de croissance

	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
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
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) ¹	25 % à 45 %	35 %	33 %	+ 1
	Actions – Canada		25 %	28 %	- 1
	Actions – États-Unis	40 % à 75 %	15 %	16 %	- 1
	Actions – Pays étrangers		15 %	13 %	+ 1
	Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	10 %	10 %	0

Portefeuille croissance maximale

	Catégorie d'actifs	Minimum/ Maximum	Repère	Pondération recommandée	Variation par rapport au trimestre précédent
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
	Revenu fixe (durée : 5,9 ans) ¹	0 % à 30 %	20 %	18 %	+ 1
	Actions – Canada		25 %	28 %	- 1
	Actions – États-Unis	55 % à 100 %	20 %	21 %	- 1
	Actions – Pays étrangers		20 %	18 %	+ 1
	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				Taux %	Mars 2010		Décembre 2011		Décembre 2012		S&P / TSX Rotation sectorielle
	2009	2010	2011	2012		Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	
Produit intérieur brut %												Surpondérés
Canada	(2,5)	3,1	3,0	2,6	Court terme (bons du Trésor, 91 jours)	0,91	0,08	1,97	0,72	2,73	0,72	Énergie
États-Unis	(2,6)	2,8	3,2	3,3	Obligataire 10 ans	3,21	3,35	3,97	4,17	4,32	4,57	Matériaux
Inflation					Obligataire 30 ans	3,70	4,45	4,26	4,99	4,48	5,23	Souspondérés
Canada	0,3	1,8	2,6	2,4	Dollar canadien	1,02 \$ U.S.		1,01 \$ U.S.		1,00 \$ U.S.		Consommation de base
États-Unis	(0,3)	1,7	2,5	2,0								Santé
												Services publics
												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 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.

FCPE
Fonds canadien de protection des épargnants
MEMBRE

BOSTON MIXTES
FSC
Fonds canadien de protection des épargnants