

Stratégie de placement

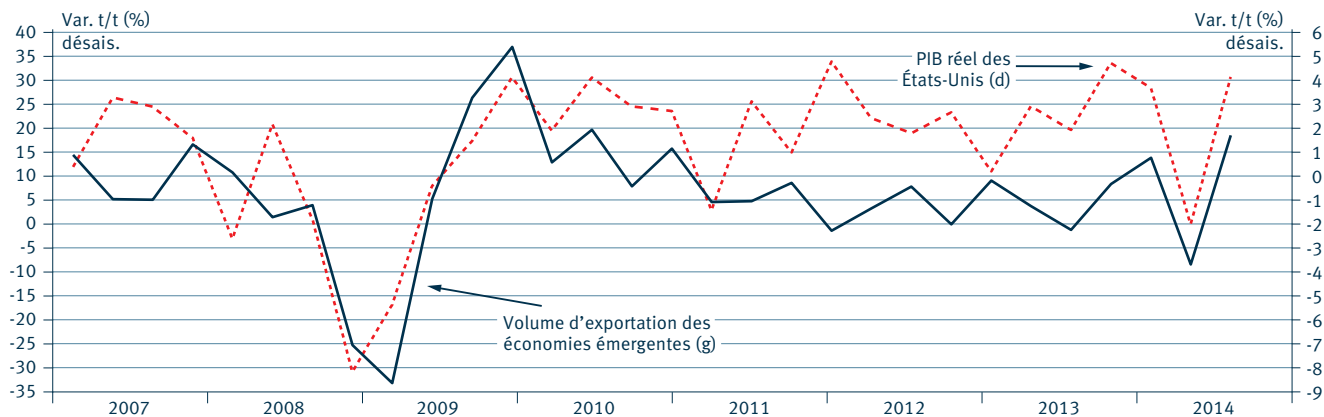
Économie mondiale

Le premier semestre de 2014 a été décevant pour l'économie mondiale, mais le deuxième s'annonce meilleur. Même si la zone euro reste engluée, collectivement, les économies du monde développé devraient mieux s'en tirer grâce au renforcement de l'économie américaine et à l'assouplissement de la politique monétaire en Europe et au Japon. Dans le monde émergent, la faible inflation de l'IPC de la Chine nous rassure; elle devrait permettre aux autorités de relâcher leur emprise sur la politique monétaire et les mesures d'austérité budgétaire. La Chine a encore beaucoup d'atouts dans sa manche. Malgré l'intervention contre le système bancaire parallèle, la Banque populaire de Chine a maintenu la détente monétaire en maintenant des taux d'intérêt bas et en réduisant les exigences de

réserve afin de faciliter le financement des petites entreprises. Le gouvernement central augmente aussi les dépenses d'infrastructures pour pouvoir appliquer son plan d'accroissement du taux d'urbanisation, ce qui devrait stimuler davantage la croissance. Le secteur des exportations se stabilise aussi puisque les exportateurs semblent s'être ajustés à l'appréciation du yuan. Bref, malgré les obstacles, la Chine a assez d'élan pour rester la grande économie du monde qui croît le plus vite pendant quelques années encore, soutenue par une inflation relativement faible. Nous maintenons sans crainte notre estimation de croissance mondiale de 3,3% pour cette année. Pour 2015, nous continuons de viser une croissance mondiale d'environ 3,8%.

Monde: Le rebond américain entraîne les pays émergents

Exportations des économies émergentes et PIB réel des États-Unis



FBN Économie et Stratégie (données du CPB, Datastream)

Dans ce numéro

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

Marchés financiers

Les actions mondiales semblent bien en voie d'enregistrer un neuvième trimestre de hausse consécutif, ce qui ne s'est pas vu depuis 1995-1996. L'indice MSCI Monde (tous pays) va de record en record. Alors qu'ils avaient suscité des inquiétudes au début de l'année, les marchés émergents sont particulièrement dynamiques depuis le milieu de l'année. Une analyse de la progression des actions mondiales depuis le début de l'année révèle que l'amélioration des bénéfices a joué un rôle

important. Au Canada, où la publication des résultats du deuxième trimestre tire à sa fin, les bénéfices ont été plus que satisfaisants. Les attentes étaient élevées, mais les résultats les dépassent: les bénéfices sont en hausse de 21% par rapport à l'an dernier. Comme rien ne presse les banques centrales d'augmenter leurs taux directeurs vu la faiblesse de l'inflation, les perspectives de bénéfices continueront de profiter d'une conjoncture généralement favorable.

Monde: Les profits sont en croissance

Profits des entreprises pour l'indice MSCI World AC



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Stratégie d'investissement

Les mois d'été ont été marqués par une remontée de la volatilité qui a conduit à un repli des actifs à risque à la fin de juillet et au début du mois d'août. Il faut dire que les astres s'étaient alignés avec la combinaison de crises géopolitiques simultanées en Irak, en Syrie, en Ukraine et à Gaza, l'effondrement de la banque portugaise Espirito Santo et le défaut de paiement de l'Argentine sur sa dette souveraine. Dans l'ensemble toutefois, cette correction a été de très courte durée et plusieurs indices ont franchi des jalons psychologiques importants pour établir de nouveaux sommets. C'est le cas entre autres de l'indice américain S&P 500 qui a atteint les 2 000 points pour la première fois de son histoire. C'est le cas aussi de l'indice boursier de Toronto qui s'est maintenu au-dessus des 15 000 points, soit au-delà du sommet de 2008. En Europe, la correction a été un peu plus prononcée en raison des liens plus étroits avec le conflit en Ukraine, notamment par l'approvisionnement de gaz naturel à l'Allemagne, mais l'affaiblissement de l'euro et la possibilité d'un programme d'achat d'obligations à l'automne de la part de la Banque Centrale Européenne (BCE) devraient permettre aux marchés boursiers de rattraper le terrain perdu rapidement.

Pour les trois derniers mois de l'année, nous continuons de miser sur la faiblesse des taux d'intérêt, la liquidité excessive et l'accélération de l'activité économique: un cocktail idéal pour les actifs à risque. À ce stade du cycle économique, il ne faut pas se laisser distraire par les niveaux records des principaux indices boursiers, car l'important

n'est pas le prix que l'on paye, mais ce que l'on obtient pour son argent. Aujourd'hui, le S&P 500 se transige à 15 fois les bénéfices anticipés des entreprises américaines, ce qui est en ligne avec la moyenne historique. En somme, sans être une aubaine, le marché n'est pas non plus dispendieux et, pour autant que la croissance des bénéfices soit au rendez-vous, il peut continuer de progresser. Ainsi, à moins d'une escalade des tensions en Ukraine, les projections de croissance des bénéfices des entreprises indiquent que les actions seront la classe d'actif qui aura le meilleur rendement espéré à court et à moyen terme.

Du côté des titres à revenu fixe, on peut être surpris par la faiblesse des taux d'intérêt et les rendements qu'ont dégagés les obligations de référence depuis le début de l'année, mais il n'en demeure pas moins que plus les taux sont bas, moins les rendements futurs espérés seront élevés. Sans choc au système financier ou ralentissement économique, les taux peuvent difficilement baisser davantage, ce qui porte à croire que le rendement réel d'une obligation gouvernementale – c'est-à-dire une fois que l'on tient compte de l'inflation – pourrait être négatif pour les détenteurs. À court terme, les taux nord-américains vont demeurer déprimés en raison des pressions baissières exercées par les taux européens. Toutefois, dans l'optique où l'amélioration de l'économie américaine forcera la Réserve fédérale à resserrer graduellement sa politique monétaire, les risques paraissent plus orientés vers une remontée des taux d'intérêt.

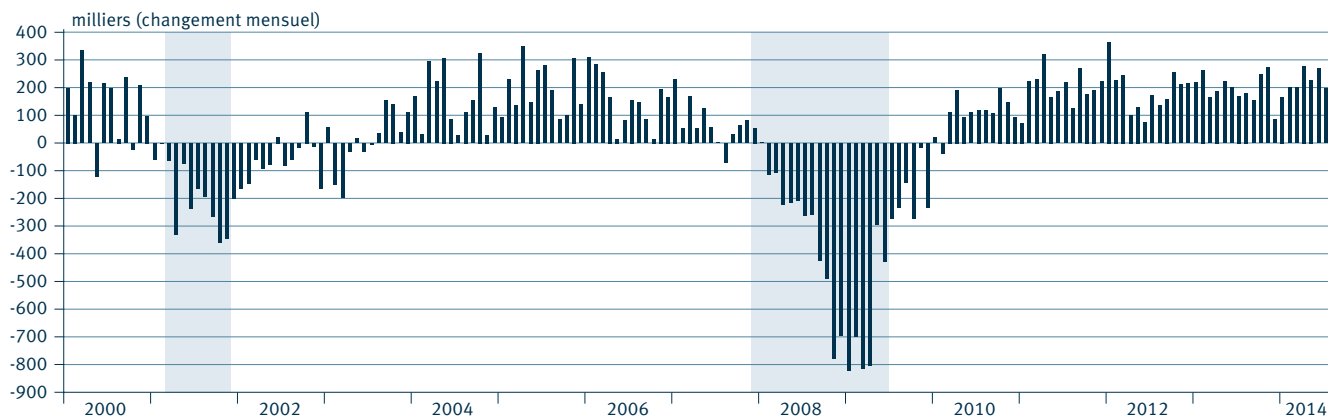
États-Unis

Après un début d'année calamiteux, l'activité économique a fortement rebondi au T2 avec une augmentation du PIB réel de 4,2%. Mais surtout, les indicateurs laissent entrevoir une poursuite de l'expansion. L'indicateur économique avancé (IÉA) du *Conference Board* a bondi de 0,9% en juillet, l'essentiel des gains étant concentré dans les composantes non financières de l'indice. C'est une très bonne nouvelle parce que cela implique que la politique monétaire produit enfin un effet dans l'économie réelle où les marchés du travail se sont nettement améliorés. Les effectifs salariés non agricoles ont augmenté de plus de 200 000 pour un sixième mois d'affilée en juillet, ce qui représente la meilleure séquence depuis 2006. De meilleures perspectives d'emploi, un fardeau de dettes relativement faible

(après le désendettement pendant la récession) et la persistance de taux d'intérêt bas devraient aider à relancer les emprunts et continuer de faire croître l'économie à un rythme relativement soutenu au cours des prochains mois. C'est ce que confirme l'augmentation des crédits accordés par les banques commerciales américaines, dont les prêts et le crédit-bail ont progressé de manière notable ces derniers mois. La reprise des emprunts par les ménages et les entreprises est une condition nécessaire pour une croissance économique supérieure au potentiel au cours des prochains trimestres, ce qui par ricochet conditionne la concrétisation des attentes en matière de bénéfices. La création d'emplois robuste et les bilans des ménages en grande partie restaurés nous font penser que ce scénario se réalise comme prévu.

É.U. : Un marché du travail qui demeure robuste

Emplois salariés dans le secteur privé



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Canada

Le PIB canadien a crû de 3,1% en rythme annualisé et a dépassé le consensus au deuxième trimestre de 2014. La demande intérieure était très solide malgré les faibles investissements des entreprises (seule déception de ce rapport), mais ces derniers ont été compensés par la solide performance du commerce extérieur. Pour ajouter aux bonnes nouvelles, les stocks ont pesé sur la croissance, ce qui est de bon augure pour la production au deuxième semestre de l'année. Dans l'ensemble, l'économie canadienne a progressé à un rythme annualisé deux fois supérieur à celui de l'économie américaine au

premier semestre de 2014 (2%, contre 1%). On ne sait pas si la demande intérieure pourra maintenir la cadence pendant le reste de l'année, car le marché immobilier faiblit et les ménages endettés limitent leurs dépenses de consommation. Cependant, grâce aux solides bénéfices des sociétés, les dépenses d'investissement des entreprises devraient pouvoir prendre le relais pendant le reste de l'année. Le commerce extérieur devrait également profiter de la renaissance de l'économie américaine. Nous maintenons sans crainte notre estimation de croissance de 2,3% pour 2014.

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 : 5,25 ans) ¹	60% à 100%	70,0%	66,0%	0,0%
	Actions – Canada		7,5%	9,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	0% à 30%	7,5%	11,5%	0,0%
	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 : 5,25 ans) ¹	45% à 80%	55,0%	51,0%	0,0%
	Actions – Canada		14,0%	16,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	20% à 45%	14,0%	17,5%	0,0%
	Actions – Pays étrangers		7,0%	7,5%	0,0%
	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 : 5,25 ans) ¹	30% à 65%	40,0%	36,0%	0,0%
	Actions – Canada		17,5%	19,5%	0,0%
	Actions – États-Unis	30% à 65%	17,5%	22,5%	0,0%
	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 : 5,25 ans) ¹	25% à 45%	35,0%	28,5%	0,0%
	Actions – Canada		20,0%	21,0%	0,0%
	Actions – États-Unis	40% à 75%	20,0%	25,0%	0,0%
	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 élevée.	Encaisse	0% à 30%	0,0%	0,0%	0,0%
	Revenu fixe (durée : 5,25 ans) ¹	0% à 30%	20,0%	12,0%	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%	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				Septembre 2014		Décembre 2014		Décembre 2015	
	2012	2013	2014	2015	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis	Canada	États-Unis
	Produit intérieur brut %									
Canada	1,7	2,0	2,3	2,5						
États-Unis	2,3	2,2	2,0	2,8						
Inflation %										
Canada	1,5	0,9	2,0	2,0						
États-Unis	2,1	1,5	1,9	2,1						
Taux %										
Court terme (bons du Trésor, 91 jours)					0,96	0,03	0,96	0,03	1,96	1,36
Obligataire 10 ans					2,31	2,54	2,47	2,73	3,30	3,37
Obligataire 30 ans					2,86	3,33	2,96	3,45	3,64	3,93
Dollar canadien					0,92 \$ US		0,92 \$ US		0,89 \$ US	

Financière Banque Nationale 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 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.

