

## Faits saillants

- La volatilité sur les marchés a considérablement diminué et la plupart des indices sont repartis à la hausse après un mois de janvier difficile. Au moment de rédiger ces lignes, l'indice MSCI tous pays avait gagné 3.7% depuis le début du mois et était essentiellement remonté à son sommet cyclique de janvier.
- l'indice de surprise économique dans les pays émergents atteint son plus haut niveau depuis mai 2011 alors que celui des pays avancés est à son plus bas depuis juin dernier. Toutefois, nous sommes d'avis que la faiblesse observée au pays de l'Oncle Sam n'est que passagère et s'explique par des conditions climatiques extrêmes qui nuisent à la bonne marche de l'économie cet hiver. Ce qui est rassurant c'est que l'économie mondiale ne donne pas de signes de faiblesse généralisée.
- La Chine ralentit peut-être, mais même à un régime réduit d'environ 7%, l'effet sur la demande de matières premières demeure formidable. Les volumes d'importation de cuivre, de minerai de fer et de pétrole brut ont atteint de nouveaux sommets historiques en janvier.
- Dans un tel contexte où la demande de matières premières demeure solide, il n'est pas surprenant que l'indice S&P/TSX tire bien son épingle du jeu. L'environnement actuel demeure favorable pour l'indice et ce n'est pas uniquement les investisseurs domestiques qui sont acheteurs. En effet, les achats nets étrangers en actions ont augmenté pour un quatrième mois consécutif, atteignant un montant total de \$22.6 milliards. C'est la meilleure performance en une décennie.
- Nous continuons de penser que le marché boursier mondial pourrait enregistrer de nouveaux gains cette année, ce qui justifie notre légère surpondération des actions. Au niveau de la rotation sectorielle, nous maintenons un biais positif sur le secteur de l'énergie qui devrait profiter de prix relativement élevés pour le gaz naturel et le pétrole, d'un dollar canadien plus faible, et d'une tension géopolitique accrue entre la Russie et les pays de l'ouest.

**Stéfane Marion**  
stefane.marion@nbf.ca

**Matthieu Arseneau**  
matthieu.arseneau@nbf.ca

**GRUPE ÉCONOMIE ET STRATÉGIE – 514.879.2529**  
Stéfane Marion, Économiste en chef et Stratège

**Généralités :** Banque Nationale Marchés financiers est une unité de Financière Banque Nationale Inc. (FBN), filiale en propriété exclusive indirecte et division de la Banque Nationale du Canada. Ce rapport a été produit par FBN. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes. ♦ Les informations contenues dans les présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables, toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations qui pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes. ♦ **Résidents du Canada :** À l'égard de la distribution du présent rapport au Canada, FBN endosse la responsabilité de son contenu. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport ou pour effectuer une opération, les résidents du Canada doivent communiquer avec leur conseiller en placement FBN. ♦ **Résidents des États-Unis :** NBF Securities (USA) Corp., membre du même groupe que FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des conditions mentionnées ci-dessus. Les ressortissants des États-Unis qui souhaitent effectuer des opérations sur l'un des titres mentionnés dans les présentes doivent le faire uniquement par l'entremise de NBF Securities (USA) Corp. ♦ **Résidents du Royaume-Uni :** Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, Financière Banque Nationale Inc. a autorisé le contenu (y compris, là où c'est nécessaire, aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée Financial Services and Markets Act 2000). Financière Banque Nationale Inc. et sa société mère ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle et/ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des titres ou des instruments financiers connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes et/ou des achats à l'égard des titres ou instruments financiers connexes en question, que ce soit à titre de mandataire ou pour leur propre compte. Elles peuvent agir dans la tenue d'un marché pour ces titres ou instruments financiers connexes ou avoir déjà agi à ce titre ou peuvent agir à titre de banque d'investissement et/ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements peut baisser ou augmenter. Le rendement passé ne se répètera pas nécessairement à l'avenir. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas disponibles pour les clients du secteur détail. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira, de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements. La présente information ne doit être distribuée qu'aux contreparties admissibles (Eligible Counterparties) et clients professionnels (Professional Clients) du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. Financière Banque Nationale Inc. est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD. Financière Banque Nationale Inc. n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority et la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni. ♦ **Droits d'auteur :** Le présent rapport ne peut pas être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être faite sans que le consentement écrit préalable de la Financière Banque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.

## De retour au sommet

Il n'y a pas que les athlètes à Sotchi qui visaient de nouveaux sommets en février, certains indices boursiers en faisaient autant. La volatilité sur les marchés a considérablement diminué et la plupart des indices sont repartis à la hausse après un mois de janvier difficile. Au moment de rédiger ces lignes, l'indice MSCI tous pays avait gagné 3.7% depuis le début du mois et était essentiellement remonté à son sommet cyclique de janvier. Mais le rebond est beaucoup plus prononcé du côté des pays avancés; l'indice MSCI Monde a enregistré une hausse de 3.9%. En février, les pays émergents affichaient une croissance de 1.9% seulement. Depuis le début de l'année, l'indice MSCI ME s'est replié de 2.8%, signe que les craintes liées aux pays émergents subsistent toujours.

### Les actions canadiennes prennent la tête en 2014

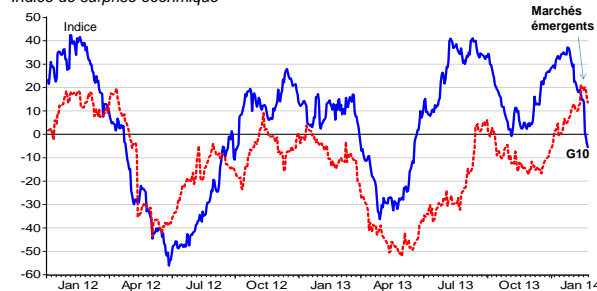
	Depuis le début du mois	Depuis le début du trimestre
MSCI Monde TP	3.7	0.1
MSCI Monde	3.9	0.4
MSCI États-Unis	4.2	0.6
MSCI Canada	3.8	4.2
MSCI Europe	4.4	2.0
MSCI Pacifique ex Jp	4.1	0.1
MSCI Japon	0.0	-6.7
MSCI ME	1.9	-2.8
MSCI ME EMOA	2.5	-1.7
MSCI ME Amérique latine	-0.2	-7.2
MSCI ME Asie	2.3	-1.7

FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Ces performances des places boursières contrastent avec l'évolution, ces dernières semaines, de leurs économies respectives. En effet, l'indice de surprise économique dans les pays émergents atteint son plus haut niveau depuis mai 2011 alors que celui des pays avancés est à son plus bas depuis juin dernier. Parmi les quatre grandes économies des pays avancés, seule celle du Royaume-Uni continue de surprendre à la hausse alors que les performances de la zone euro, du Japon et des États-Unis restent toutes inférieures aux attentes. Toutefois, nous sommes d'avis que la faiblesse observée au pays de l'Oncle Sam n'est que passagère et s'explique par des conditions climatiques extrêmes qui nuisent à la bonne marche de l'économie cet hiver. Les investisseurs semblent abonder en ce sens. L'indice S&P 500 a même fracassé un nouveau record.

### Bonne surprise de la part des économies émergentes

Indice de surprise économique

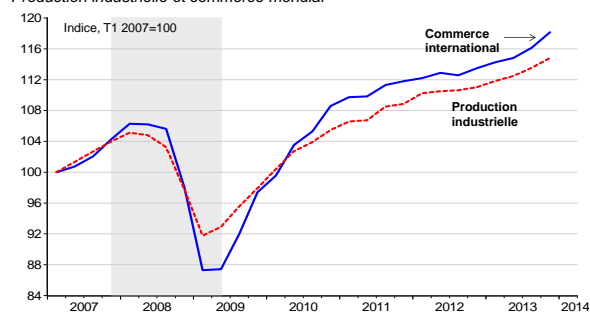


FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Ce qui est rassurant c'est que l'économie mondiale ne donne pas de signes de faiblesse pour l'instant, comme en témoignent les plus récentes données du CPB. Au quatrième trimestre, la production industrielle mondiale était en hausse de 4.6% en rythme annualisé, affichant sa plus forte croissance en sept trimestres grâce à une solide performance des pays avancés. La bonne nouvelle c'est que le commerce mondial était quant à lui en hausse de 7.1% (plus forte croissance en trois ans) signe que cette production a trouvé preneurs plutôt que d'aller gonfler les stocks.

### Monde : Une fin d'année sur de bonnes bases

Production industrielle et commerce mondial

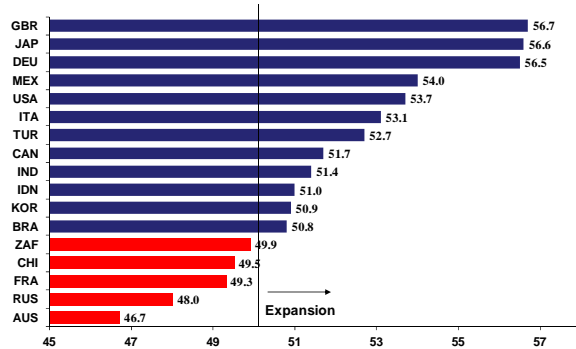


FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

L'indice mondial des directeurs des achats des entreprises manufacturières qui se situait à 52.9 en janvier signale que l'économie mondiale conserve sa vigueur en ce début d'année. Qui plus est, le phénomène est généralisé sur le plan régional, puisque les indices de la plupart des pays se situent au-dessus du seuil de croissance de 50 (graphique).

### La plupart des pays du G20\* encore en expansion

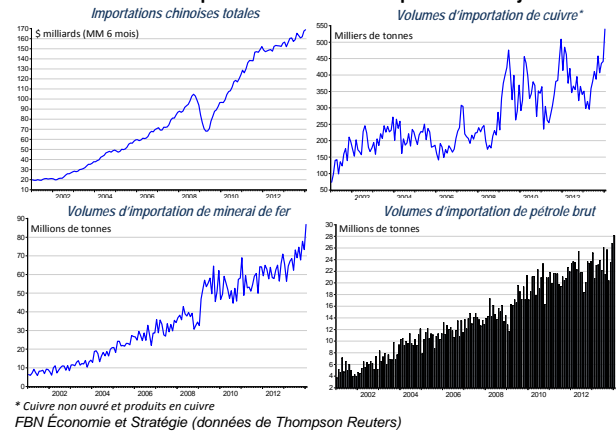
Indice PMI de la fabrication



\* Pas d'indice PMI pour l'Argentine, l'Arabie saoudite et l'Union européenne  
 FBN Économie et Stratégie (données de Markit et ISM)

Même si l'indice des directeurs des achats du secteur manufacturier de la Chine oscille légèrement en dessous de 50 et que son système financier continue de susciter des craintes, l'économie de l'Empire du Milieu ne semble pas sur le point de s'effondrer. Les chiffres de son commerce extérieur ont continué de témoigner d'une bonne résilience au début de 2014. Les importations ont agréablement surpris en janvier, avec une augmentation de 10.8% d'une année à l'autre. Le niveau des importations nominales (exprimées sous forme de moyenne mobile de 6 mois pour lisser les effets de la volatilité) enregistre maintenant un record d'altitude à \$169 milliards. Mais cette mesure comprend une appréciation de 6 pour cent du yuan par rapport au dollar US. En d'autres termes, en volume, les importations étaient encore plus élevées, grâce à une augmentation de la demande de certaines matières premières clés. Comme on le voit, les volumes d'importation de cuivre, de minerai de fer et de pétrole brut ont atteint de nouveaux sommets historiques en janvier. La Chine ralentit peut-être, mais même à un régime réduit d'environ 7%, l'effet sur la demande de matières premières demeure formidable.

### Chine : Hausse des importations de matières premières en janvier

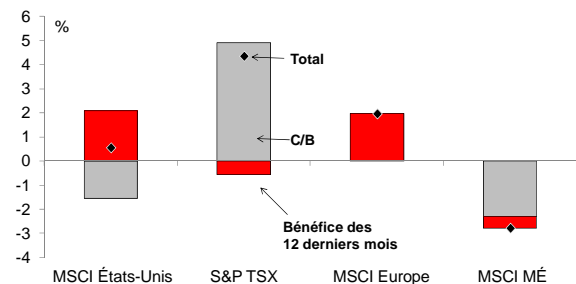


### S&P/TSX : Éclaircies à l'horizon

Dans un tel contexte où la demande de matières premières demeure solide, il n'est pas surprenant que l'indice S&P/TSX tire bien son épingle du jeu. Contrairement aux deux dernières années où l'indice boursier canadien a été outrageusement distancé par l'indice mondial, le premier affiche un gain de 4.4% depuis le début de l'année alors que le second fait essentiellement du surplace. Force est de constater que ce n'est pas la performance financière des entreprises qui donne des ailes au S&P/TSX mais bien une expansion des valorisations (graphique).

### Canada : Les actions canadiennes mieux vues

Ventilation du rendement du marché boursier (depuis le début de l'année)



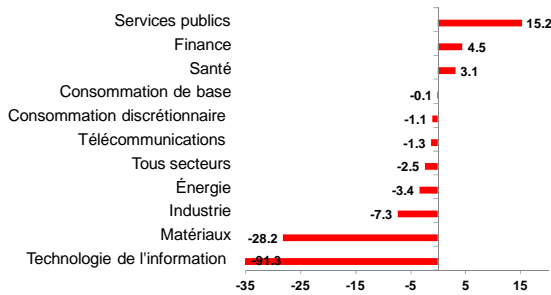
FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

À plus du mi-parcours dans la saison de publication des résultats du S&P/TSX, les ventes sont en hausse de 2.5% au quatrième trimestre par rapport à celles du même trimestre l'an dernier alors que les bénéfices nets sont en recul de 11.5%. Les bénéfices nets sont à 2.6% en dessous des prévisions des analystes, et sept

secteurs ne sont pas parvenus à combler les attentes (graphique).

**Le secteur des matériaux nuit au S&P/TSX**

*Bénéfice déclaré comparativement aux attentes*

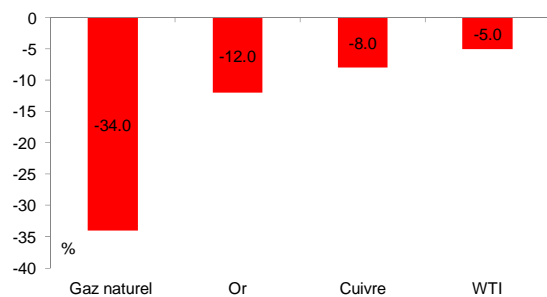


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Celui des matériaux fait partie des grandes déceptions. Pourtant, c'est ce même secteur (+16.8%) et plus précisément le secteur aurifère (+27.7%) qui propulse le TSX en ce début d'année. Le marché boursier étant un marché d'anticipation, les investisseurs entrevoient clairement des jours meilleurs pour ce secteur. Le prix de l'or est en hausse de 10.4% depuis le début de l'année, atteignant 1,331 US\$/once. C'est un niveau nettement supérieur aux hypothèses utilisées par les analystes pour l'an prochain. Fait à noter, il en va de même pour le prix du cuivre, du pétrole et du gaz naturel (graphique).

**Révisions à la hausse des bénéfices canadiens à venir?**

*Prévision des prix sur 12 mois comparés au prix actuels*

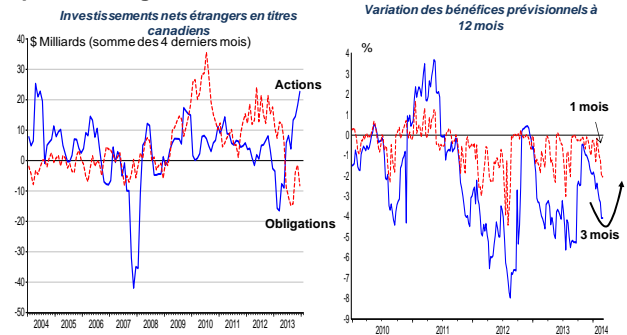


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

L'environnement actuel demeure favorable pour le S&P TSX et ce n'est pas uniquement les investisseurs domestiques qui sont acheteurs. En effet, les achats nets étrangers en actions ont augmenté pour un quatrième mois consécutif, atteignant un montant total de \$22.6 milliards. Comme le démontre le graphique suivant, c'est la meilleure performance en une décennie. Nous attribuons ce regain d'intérêt à

l'amélioration des perspectives de profit pour les entreprises canadiennes qui bénéficient de la vigueur des prix des matières premières et de la faiblesse de la devise. Les perspectives de profit qui ont été négatives au cours des deux dernières années se stabilisent. Puisque des surprises positives pourraient être éminentes, l'attrait des étrangers pour les actions canadiennes pourraient persister un certain temps.

**Canada: Les étrangers préfèrent acheter des actions plutôt que des obligations**



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada et Thomson Reuters)

**Répartition des actifs**

Nous ne retouchons pas notre répartition des actifs ce mois-ci. Malgré la récente tourmente sur certains marchés émergents, les indicateurs économiques avancés, l'évolution des prix des matières premières et les obligations de sociétés préfigurent encore une accélération de la croissance en 2014. Présument que les économies émergentes n'auront pas d'échos négatifs sur les marchés des obligations privées des pays avancés, nous continuons de penser que le marché boursier mondial pourrait enregistrer de nouveaux gains cette année, ce qui justifie notre légère surpondération des actions. L'inflation mondiale demeure assez timide pour que la plupart des banques centrales restent en mode de détente.

**Monde: Le stress de crédit s'estompe en Asie émergente**

*Écart entre les taux obligataire corporatifs d'Asie émergente et les Treasuries*



FBN Économie et Stratégie (données via la Réserve Fédérale)

Répartition des actifs FBN			
	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
<b>Marché boursier</b>			
Actions canadiennes	30	32	
Actions américaines	10	11	
Actions étrangères (EAEO)	10	7	
Marchés émergents	5	7	
<b>Marché obligataire</b>			
Obligations canadiennes	30	30	
Obligations en devises étrangères	0	0	
Obligations à rendement réel	10	5	
<b>Liquidités</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

FBN Économie et Stratégie

**Rotation sectorielle**

Notre rotation sectorielle est aussi inchangée ce mois-ci. À notre avis, une croissance plus forte entraînera une hausse modérée des secteurs sensibles aux taux d'intérêt et les secteurs défensifs comme la consommation de base, les télécommunications et les services publics devraient être moins performants. En outre, ces secteurs bénéficieront aussi beaucoup moins que les autres de la faiblesse du huard en 2014. En revanche, comme cette faiblesse fera sans doute augmenter la rentabilité des sociétés des secteurs de l'énergie et de la consommation discrétionnaire, nous gardons confiance dans notre recommandation de les surpondérer. Le secteur de l'énergie devrait aussi profiter de la montée des prix du gaz naturel et d'une meilleure tenue des prix du pétrole canadien.

Prévisions FBN			
Canada			
	Actuel	Cible	
Niveau de l'indice	2/27/2014	T4-2014 (est.)	
S&P/TSX	14 215	14 400	
<b>Hypothèses</b>		T4-2014 (est.)	
Niveau:	Bénéfices	826	890
	Dividendes	414	446
Ratio C/B passé		17.2	16.2
Bons du Trésor (91 jours)		0.88	1.03
Obligations 10 ans		2.41	3.30

\* Avant éléments extraordinaires selon Thomson  
FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Prévisions FBN			
États-Unis			
	Actuel	Cible	
Niveau de l'indice	2/27/2014	T4-2014 (est.)	
S&P 500	1 854	1 900	
<b>Hypothèses</b>		T4-2014 (est.)	
Niveau:	Bénéfices	110	114
	Dividendes	38	39
Ratio C/B passé		16.8	16.7
Bons du Trésor (91 jours)		0.04	0.11
Obligations 10 ans		2.64	3.50

\* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.

## Rotation sectorielle fondamentale FBN - mars 2014

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
<b>Énergie</b>	<b>Surpondérer</b>	<b>24.6%</b>
Équipements et services pour l'énergie	Surpondérer	1.3%
Pétrole, gaz et combustibles	Surpondérer	23.3%
<b>Matériaux</b>	<b>Sous-pondérer</b>	<b>13.3%</b>
Produits chimiques	Sous-pondérer	3.2%
Emballage et conditionnement	Équipondérer	0.2%
Métaux et minerais *	Équipondérer	3.3%
Or	Équipondérer	6.2%
Papier et industrie du bois	Surpondérer	0.4%
<b>Industrie</b>	<b>Équipondérer</b>	<b>7.8%</b>
Biens d'équipement	Équipondérer	2.0%
Services aux entreprises	Équipondérer	0.7%
Transports	Équipondérer	5.1%
<b>Consommation discrétionnaire</b>	<b>Surpondérer</b>	<b>5.3%</b>
Automobiles et composants automobiles	Surpondérer	1.4%
Biens de consommation durables et habillement	Surpondérer	0.4%
Services aux consommateurs	Surpondérer	0.5%
Médias	Équipondérer	2.0%
Distribution	Sous-pondérer	0.9%
<b>Biens de consommation de base</b>	<b>Sous-pondérer</b>	<b>3.1%</b>
Distribution alimentaire et pharmacie	Sous-pondérer	2.6%
Produits alimentaires, boisson et tabac	Sous-pondérer	0.5%
<b>Santé</b>	<b>Équipondérer</b>	<b>3.6%</b>
Équipements et services de santé	Équipondérer	0.7%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	3.0%
<b>Finance</b>	<b>Équipondérer</b>	<b>33.9%</b>
Banques	Équipondérer	21.9%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	1.2%
Assurance	Équipondérer	6.5%
Immobilier	Équipondérer	4.3%
<b>Technologies de l'information</b>	<b>Surpondérer</b>	<b>1.9%</b>
Logiciels et services	Surpondérer	1.4%
Matériel et équipement informatique	Équipondérer	0.5%
<b>Télécommunications</b>	<b>Sous-pondérer</b>	<b>4.8%</b>
<b>Services aux collectivités</b>	<b>Sous-pondérer</b>	<b>1.8%</b>

\* Métaux et minerais excluant la sous-industrie de l'Or.