

Juillet 2010

Dans ce numéro...

Page 1

- Autour du monde : La conflagration de forces contraires

Page 2

- Marchés financiers : De la nervosité dans l'air
- États-Unis : La reprise suit son cours

Page 3

- Répartition de l'actif : Le verre à moitié plein... ou à moitié vide ?
- Canada : Un pilier de vigueur
- Nos prévisions

Page 4

- Portefeuilles modèles, répartition de l'actif, diversification par pays et durée pour cinq profils d'investisseurs différents

La conflagration de forces contraires

La conjoncture des dernières semaines a été très agitée, tiraillée entre forces cycliques et contre-courants structurels. Un doute, au printemps, sur la capacité de la Grèce d'honorer ses engagements à l'égard de sa dette publique s'est transformé en débat sur la viabilité à long terme de l'euro. La réaction des marchés n'a pas tardé, et l'indice Dow Jones est allée jusqu'à perdre 9,5 % dans le courant de la séance du 7 mai. Heureusement, les instances politiques réalisent à quel point il est important de maîtriser les dettes massives et d'en inverser le cours déstabilisant. Les autorités de la zone euro ont réagi en donnant aux pays en difficulté d'importantes munitions pour se défendre.

L'annonce par les ministres des Finances de la zone euro d'un plan prévoyant jusqu'à 750 milliards € de crédits pour améliorer la liquidité du marché des obligations d'État, le 10 mai, a constitué une grande percée à cet égard. Ce plan ambitieux, quoiqu'un peu vague, est un pas dans la bonne direction.

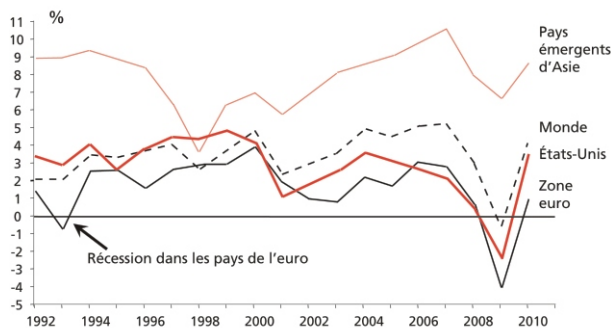
Certes, l'austérité budgétaire pratiquée par de nombreux pays ralentira l'activité de la zone euro, mais probablement pas au point d'enrayer la reprise mondiale. Ce n'est pas la première fois que la croissance planétaire devra se passer de l'Europe. La même chose s'était produite au début des années 1990. Et à l'époque, le poids des nations formant maintenant la zone euro était plus lourd, puisqu'il approchait 20 % du PIB du globe. Or, le monde a

profondément changé. Les pays émergents d'Asie affichent aujourd'hui un PIB beaucoup plus important que celui de la zone euro, et une part plus grande de cette croissance est stimulée par la demande intérieure plutôt que par les exportations.

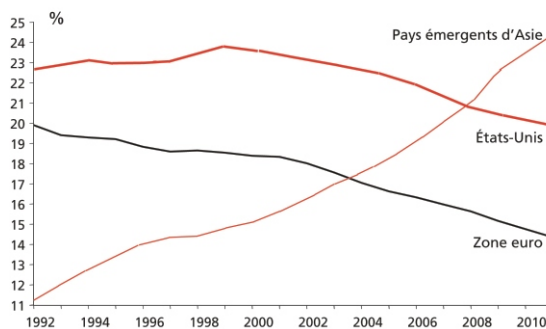
Au moment de rédiger ces notes, les contre-courants négatifs émanant de la zone euro ne sont pas suffisamment puissants pour déliter la reprise ou l'expansion économique dans d'autres régions du monde. Et même si nous devons réviser à la baisse nos perspectives pour l'Europe en 2010, nous maintenons notre prévision de croissance mondiale d'environ 4 %.

PIB mondial : Quelle croissance si le PIB européen fléchit ?

Croissance du PIB réel



Part du PIB mondial



Économie et Stratégie FBN (données du FMI)

De la nervosité dans l'air

Pendant les trois premières semaines de mai, l'indice S&P/TSX a perdu 7 %. Au cours des trois semaines suivantes, il a rebondi de 5 %. L'indice de volatilité VIX, reflet des fluctuations des prix des options, a bondi ces dernières semaines à des niveaux dignes du plus fort de la crise financière de 2008. Cela témoigne éloquentement de

l'incertitude accrue à laquelle font face les acteurs du marché.

Comme les problèmes d'endettement public en Europe ont semblé malmener les marchés financiers mondiaux et le goût du risque, quel sera l'effet des tensions internationales sur les économies américaine et canadienne et sur les bénéficiaires à partir du deuxième trimestre ? Des facteurs cycliques, notamment un marché de l'emploi en hausse et le coup de fouet donné aux marges bénéficiaires par la poursuite de l'expansion, continueront à notre avis de soutenir la croissance de la rentabilité aux États-Unis. À ce stade, gardons à l'esprit l'évolution des marges bénéficiaires pendant un cycle économique. Ces marges gonflent en début de cycle pour plusieurs raisons, notamment parce que la capacité de production globale est sous-utilisée. C'est à partir de là qu'une hausse du chiffre d'affaires se traduit par un gonflement encore plus grand du bénéfice parce que les frais fixes sont déjà couverts et qu'il ne reste à payer que les frais variables du surcroît de production. Nous sommes confortés dans notre opinion par le fait que pour le deuxième trimestre, le ratio des annonces préliminaires négatives/positives des entreprises est de 1,2, donc extrêmement

bas (sa moyenne à long terme est de 2,1, et il était de 1,5 au premier trimestre).

Il faut garder à l'esprit que, même si les écarts de crédit se sont creusés récemment, il coûte moins cher qu'avant aux entreprises américaines de grande qualité de se financer en émettant des titres d'emprunt. Cela témoigne du peu de contagion du marché du crédit et de l'économie des États-Unis par la crise européenne. Mais surtout, les taux des prêts interbancaires ont aussi réagi avec modération à l'instabilité récente. L'écart entre le taux Libor et le bon du Trésor de trois mois – un indicateur du stress du secteur bancaire – reste bien en dessous des niveaux généralement associés à une tourmente économique. La crise de l'endettement en Europe, toute grave qu'elle est, ne cause pas un grippage de la liquidité comme celle qui s'était produite pendant l'automne 2008.

Les perspectives de bénéfices et de l'économie restent favorables aux marchés boursiers, particulièrement dans un contexte où il est peu probable que les taux d'intérêt entravent la croissance prochainement. Mais dans l'ambiance géopolitique actuelle, les investisseurs devront savoir composer avec un environnement de volatilité accrue.

ÉTATS-UNIS

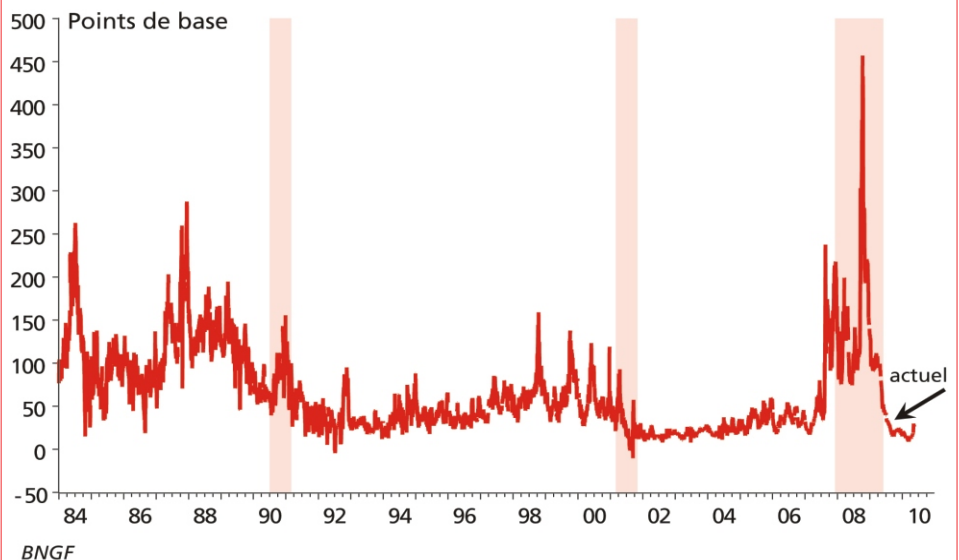
La reprise suit son cours

Le PIB réel des États-Unis a augmenté au rythme annualisé de 3,2 % au premier trimestre, qui représentait un troisième trimestre d'expansion de suite. Leur PIB est ainsi remonté à 1,2 % à peine du sommet d'avant la récession. Deux des trois composantes de la demande américaine – biens et services – ont maintenant dépassé leur sommet antérieur. Seule la construction est encore à la traîne, et elle ne représente que 7 % du PIB. En d'autres termes, plus de 90 % de la demande américaine sont maintenant passés de la phase de la reprise à celle de l'expansion.

Mais surtout, la croissance du PIB s'accompagne d'une amélioration des marchés du travail. Un demi-million d'emplois ont été créés dans le secteur privé au cours des cinq premiers mois de 2010 – c'est la meilleure performance depuis trois ans. Une accélération est probable au cours des prochains mois, mais pas sans le concours des petites et moyennes entreprises (PME), auxquelles on doit en général les deux tiers des créations d'emplois. Heureusement, la situation commence à s'améliorer. La confiance des petites entreprises a grimpé à un sommet inégalé depuis 20 mois, en mai, où une majorité de PME ont annoncé des augmentations prochaines d'effectifs. Cela donne à penser que la reprise américaine suit son cours (croissance du PIB d'environ 3,5 % en 2010).

Perspective historique sur le stress financier

Écart entre le taux Libor 3 mois et les bons du trésor 3-mois



Le verre à moitié plein... ou à moitié vide ?

Nous sommes au milieu d'une situation où la multitude de signaux contradictoires rend fort difficile la prise de décision quant au choix de la voie à suivre. Comme nous l'avons souligné plus haut, nous croyons fermement que, malgré de sombres nuages qui flottent au-dessus de la zone euro, tous les indicateurs fondamentaux sont en place pour soutenir la croissance économique et une hausse significative des revenus – ce qui bien sûr constitue une bonne nouvelle pour le marché boursier. Cependant, la psychologie des investisseurs joue un rôle tout aussi déterminant dans les mouvements de marché que les données économiques, et le spectre de la crise de crédit des pays souverains a clairement fait basculer le balancier de la cupidité vers la peur – ce qui joue en faveur des obligations. Pour l'heure, nous croyons donc que la prudence est une valeur sûre, jusqu'à ce que ces nuages et le sentiment qui les accompagne soient balayés et que l'attention se tourne de nouveau vers les indicateurs fondamentaux

que nous jugeons sains.

Depuis la fin du premier trimestre de 2009, nous avons favorisé les titres de sociétés, et jusqu'au dernier trimestre, notre surpondération en actions était de 2 % à 5 % au-dessus de leur référence selon le portefeuille modèle. Pour le prochain trimestre, bien que nous maintenions une surpondération en actions, nous comptons réduire légèrement notre exposition à cette catégorie d'actifs pour la ramener plus près de l'indice de référence. La portion d'actions retirée sera temporairement répartie, à peu près également, entre les liquidités et les titres à revenu fixe.

Nous conservons cependant notre allocation géographique inchangée – notre préférence allant toujours à l'Amérique du Nord, aux dépens de l'Europe et de l'Extrême-Orient. Nous sommes également optimistes quant aux perspectives des marchés émergents en regard de leur importante contribution à la croissance du PIB global. Pour ce qui est des secteurs, nous surpondérons l'énergie, les

produits industriels et les technologies de l'information et sous-pondérons les services publics et la consommation de base.

Notre recommandation pour la durée de la portion à revenu fixe de notre portefeuille de référence reste inchangée – à 5,5 ans, ce qui est légèrement plus défensif que la durée de 5,9 ans de l'indice Universel DEX. Lors des trimestres précédents, nous avons favorisé les obligations à haut rendement et les obligations de sociétés au détriment des obligations fédérales et provinciales afin de compenser une structure de taux particulièrement basse et de capitaliser sur des écarts de taux attrayants. En prévision d'un retour du balancier vers la qualité aux dépens du rendement, nous réduisons notre exposition aux obligations à haut rendement et aux obligations de sociétés pour redéployer ces fonds vers les obligations fédérales.

CANADA

Un pilier de vigueur

Soutenue par les mesures de stimulation budgétaires et monétaires encore en place, l'économie du Canada tourne rond. L'augmentation du PIB réel, qui a atteint 6,1 % (en chiffres annualisés) au premier trimestre de 2010, était la plus forte hausse trimestrielle depuis le quatrième trimestre de 1999. Les termes de l'échange avantageux et l'expansion de la masse salariale globale stimulent la demande intérieure. En mai, le niveau de l'emploi n'était qu'à 108 000 postes sous le record d'octobre 2008. Et non seulement il se crée des emplois, mais depuis juillet 2009, la quasi-totalité d'entre eux (310 000) sont à temps plein.

L'économie canadienne est bien plus avancée dans son cycle que celle des États-Unis ou de la zone euro. Son PIB réel n'était au premier trimestre qu'à 0,4 % sous le sommet d'avant la récession. Devant les

perspectives économiques actuelles et alors que les prévisions d'inflation sont bien arriérées, il n'est plus nécessaire de maintenir le taux directeur près de zéro. Aussi, la Banque du Canada a-t-elle amorcé une campagne de normalisation en juin, en relevant le taux directeur à 0,5 %. Le Canada a ainsi rejoint quelques pays nouvellement industrialisés et l'Australie dans le détricotage d'une politique de détente monétaire extrême. Mais même si les taux d'intérêt montent au cours des prochains mois, la politique monétaire canadienne ne deviendra probablement pas restrictive avant longtemps. Cela signifie que l'économie continuera de bénéficier de taux d'intérêt qui demeureront bas sur un horizon prévisible. Nos grands argentiers se contentent de lever le pied, sans écraser le frein. La croissance du PIB canadien devrait dépasser les 3 % en 2010.

NOS PRÉVISIONS

| | PRÉVISIONS | | | |
|--|-------------|----------------------|-------------------|------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Produit intérieur brut % | | | | |
| Canada | 0,4 | (2,5) | 3,6 | 2,1 |
| États-Unis | 0,4 | (2,5) | 3,6 | 2,4 |
| Inflation % | | | | |
| Canada | 2,4 | 0,3 | 1,8 | 2,4 |
| États-Unis | 3,8 | (0,3) | 1,7 | 2,3 |
| | | Mars 2010 | Sept. 2010 | |
| Taux à court terme (Bons du Trésor, 91 jours) | | | | |
| Canada | 0,58 | | 1,75 | |
| États-Unis | 0,10 | | 0,49 | |
| Taux obligataires – 10 ans % | | | | |
| Canada | 3,33 | | 3,85 | |
| États-Unis | 3,22 | | 3,86 | |
| Taux obligataires – 30 ans % | | | | |
| Canada | 3,76 | | 4,17 | |
| États-Unis | 4,15 | | 4,61 | |
| Dollar canadien | 0,97 \$U.S. | | 0,96 \$U.S. | |
| S&P / TSX – Rotation sectorielle | | | | |
| Surpondérés | | Sous-pondérés | | |
| Énergie | | Consommation de base | | |
| Produits industriels | | Services publics | | |
| Technologie de l'information | | | | |

PORTEFEUILLES MODÈLES

Portefeuille revenu

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.

| Catégorie d'actifs | Minimum/Maximum | Repère | Pondération recommand. | Variation par rapport au trimestre précédent |
|--|-----------------|--------|------------------------|--|
| Encaisse | 0 % à 20 % | 10 % | 10 % | — |
| Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 60 % à 100 % | 70 % | 69 % | + 1 |
| Actions – Canada | 0 % à 30 % | 10 % | 10 % | - 1 |
| Actions – États-Unis | | 5 % | 6 % | — |
| Actions – pays étrangers | | 5 % | 5 % | — |

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 % | + 1 |
| Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 50 % à 80 % | 60 % | 60 % | + 2 |
| Actions – Canada | 20 % à 45 % | 20 % | 21 % | - 2 |
| Actions – États-Unis | | 7,5 % | 9 % | - 1 |
| Actions – pays étrangers | | 7,5 % | 5 % | — |

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 % | 6 % | + 2 |
| Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 30 % à 65 % | 45 % | 45 % | + 2 |
| Actions – Canada | 30 % à 65 % | 25 % | 27 % | - 2 |
| Actions – États-Unis | | 10 % | 11 % | - 1 |
| Actions – pays étrangers | | 10 % | 6 % | - 1 |
| Placements alternatifs ² | 0 % à 15 % | 5 % | 5 % | — |

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 % | 2 % | + 2 |
| Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 25 % à 45 % | 35 % | 33 % | + 3 |
| Actions – Canada | 40 % à 75 % | 25 % | 28 % | - 3 |
| Actions – États-Unis | | 15 % | 17 % | - 1 |
| Actions – pays étrangers | | 15 % | 10 % | - 1 |
| Placements alternatifs ² | 0 % à 20 % | 10 % | 10 % | — |

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 % | 5 % | + 5 |
| Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹ | 0 % à 30 % | 20 % | 17 % | + 2 |
| Actions – Canada | 55 % à 100 % | 25 % | 27 % | - 3 |
| Actions – États-Unis | | 20 % | 21 % | - 2 |
| Actions – pays étrangers | | 20 % | 15 % | - 2 |
| Placements alternatifs ² | 0 % à 25 % | 15 % | 15 % | — |

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

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 de 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
Fédération canadienne de protection des épargnants
MEMBRE

ZONE DÉGAGEMENT ZONE DÉGAGEMENT ZONE DÉGAGEMENT ZONE DÉGAGEMENT

 FSC
 © 1994 FSC - FSC Council