



Pendant que les dirigeants politiques de l'Europe multipliaient les rencontres visant à se mettre d'accord sur un plan pour éviter la crise financière qui les guette, les statistiques économiques se sont légèrement améliorées aux États-Unis. Les Européens ne sont pas parvenus à un accord convaincant mais les bourses se sont quand même redressées au quatrième trimestre.

Avec l'Europe qui entre en récession, il est maintenant évident que la croissance économique mondiale sera lente en 2012. Les taux d'intérêt devraient demeurer très bas durant toute l'année parce que les politiques monétaires demeureront extrêmement expansionnistes en Europe et aux États-Unis. De plus on peut s'attendre à un assouplissement de la politique monétaire en Chine cette année.

Pour un investisseur, les risques ne sont pas du côté de l'économie mais plutôt du côté de la politique aux États-Unis et en Europe. Aux États-Unis, les deux partis politiques ne parviennent toujours pas à s'entendre sur la politique budgétaire pour l'année 2012 alors que si les lois existantes ne sont pas amendées, le gouvernement fédéral va effectuer une ponction fiscale de plus de 2% du PIB cette année. L'entêtement des parties va sûrement les empêcher d'adopter des solutions créatrices d'emploi mais jusqu'ici elles se sont mises d'accord à la dernière minute au moins pour ne pas endommager l'économie. Il est probable que ceci va continuer jusqu'aux élections en novembre prochain.

Performances au 31 décembre 2011

	4 ^e trimestre		2011	
	\$ CAD	Devise locale	\$ CAD	Devise locale
Actions canadiennes	3,6%	3,6%	-8,7%	-8,7%
Actions américaines	9,3%	11,8%	4,4%	2,1%
Actions Europe et Pacifique	1,1%	3,4%	-9,7%	-11,7%
Marchés émergents	2,1%	4,4%	-16,5%	-18,4%
Obligations	2,3%	2,3%	9,7%	9,7%
Fiducies immobilières (REITS)	6,8%	6,8%	21,4%	21,4%

Les risques politiques sont beaucoup plus sérieux en Europe parce que ceux-ci frôlent la crise financière à tout instant et parce qu'il est beaucoup plus difficile de s'entendre à 17 qu'à 2, surtout qu'une entente convaincante exige que chaque pays renonce à sa souveraineté sur sa politique budgétaire. Alors que les investisseurs sont prêts à acheter des obligations du Trésor américain à des taux d'intérêt qui ne compensent même pas l'inflation, les investisseurs exigent des taux d'intérêt très élevés pour prêter aux pays périphériques membres de la zone euro. Il est clair que ces pays ne pourront s'en tirer sans l'aide des pays plus solides comme la France et l'Allemagne mais ces derniers exigent des garanties qui devront être entérinées par les législatures de chacun des pays.

Qu'il y ait un accord ou non, il est certain que les politiques budgétaires partout en Europe demeureront restrictives pendant plusieurs années à mesure que les gouvernements tenteront de restaurer leur équilibre budgétaire. Que se passe-t-il lorsqu'une zone économique subit une politique fiscale restrictive et une politique monétaire expansionniste? Le taux de change doit baisser, autrement la zone s'enfoncera plus profondément dans la récession. On peut donc s'attendre à une baisse de l'euro par rapport au dollar américain et au yen cette année et le plus tôt sera le mieux.

Compte tenu de ces risques, il n'est pas surprenant que les investisseurs soient très pessimistes sur les perspectives économiques en ce moment. En fait, le prix des actions et des obligations escompte un monde de croissance économique très lente accompagnée d'une légère mais constante baisse des prix au cours des prochaines années. Aux États-Unis par exemple, les données mensuelles sur les fonds mutuels montrent que les individus liquident leurs fonds d'actions au même rythme que durant la crise financière de 2008. Le pessimisme est suffisamment sévère que le rendement en dividendes des actions est maintenant plus élevé que celui des obligations. C'est le scénario qu'a connu le Japon depuis 20 ans. Cette perspective nous semble beaucoup trop pessimiste. Il est possible que ce scénario se réalise en Europe mais il est loin d'être inévitable. L'Amérique de son côté, n'a pas la population vieillissante du Japon, ses marchés sont beaucoup plus dynamiques et son taux de change est plus compétitif.

Les actions sont les moins chères que nous avons vu depuis longtemps et il est bien possible que les politiciens réussissent à adopter des politiques qui calment les marchés. Après tout, c'est ce qu'ils font lorsqu'ils sont acculés au pied du mur.

Nous concluons qu'un portefeuille diversifié devrait détenir une proportion d'actions modérée, surtout des actions de sociétés bien établies qui offrent un dividende élevé au Canada et aux États-Unis et des actions des pays émergents.

L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE

Nous avons mentionné dans notre dernière Revue des marchés que le ralentissement de l'économie américaine n'était que transitoire et

qu'il n'y aurait pas de nouvelle récession. En fait, les indicateurs économiques ont repris récemment et les analystes s'accordent pour dire que la récession a été évitée. Ceci ne veut pas dire qu'il y aura un boom économique mais



LANDRY MORIN
Gestionnaires de portefeuille

une croissance de 2 1/2 – 3% est à prévoir pour 2012.

LES BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

Les bénéfices des sociétés américaines se sont bien maintenus en 2011 malgré une activité économique plutôt ralentie. Ceci confirme de nouveau que nous sommes encore dans un monde qui favorise les sociétés. Ce furent d'abord surtout les banques qui ont été favorisées mais la nouvelle réglementation aux États-Unis et en Europe restreindra beaucoup leurs activités. C'est maintenant au tour des sociétés non financières d'en profiter et cette période favorable pourrait durer une décennie.

LA BOURSE AMÉRICAINE

Il y a 10 ans, l'indice S&P 500 se transigeait à 1 500 et les bénéfices des sociétés composant l'indice étaient de 42\$. En 2008, l'indice était de nouveau à 1 500 et les bénéfices étaient cette fois à 60\$. Aujourd'hui l'indice se situe à 1 250 alors que les bénéfices atteignent près de 100\$. Et ce sont des bénéfices de bonne qualité. Les sociétés paient 26\$ de dividendes et consacrent 26\$ pour racheter leurs actions, ce qui équivaut à un retour à court terme de 4% aux actionnaires. Le reste est réinvesti dans l'entreprise.

L'ÉCONOMIE CANADIENNE

L'économie canadienne ralentit et elle devient de plus en plus dépendante du pétrole. Le Canada est la seule zone dans le monde où un volume important de pétrole est produit sans intervention directe d'un gouvernement. Il en résulte un secteur dynamique d'exploration et de production qui génère bon an mal an un surplus énergétique de notre balance des paiements de l'ordre de 4 – 5% du PIB. Malheureusement ceci a maintenu le dollar canadien à un niveau trop élevé depuis plusieurs années et il s'en est suivi un déficit

Revue des marchés Quatrième trimestre 2011

grandissant de notre balance commerciale sans l'énergie. Ce déficit est de l'ordre de 5% du PIB depuis deux ou trois ans. Le Canada n'est plus compétitif dans la production des biens.

Ceci se traduit maintenant dans les statistiques de l'emploi. Depuis deux ou trois ans la majorité des emplois sont créés dans le secteur public et dans la construction (laquelle a largement été supportée par les dépenses publiques) tandis que l'emploi dans le secteur de la fabrication baisse depuis 2005-06.

Pendant ce temps les Canadiens ont continué à s'endetter au point où ceci inquiète la Banque du Canada qui exhorte les Canadiens à faire preuve de prudence et à diminuer leur consommation. L'économie canadienne a déjà commencé à ralentir vers la fin de 2011 et les politiques fiscales restrictives des gouvernements fédéral et provincial ne contribuent pas à la soutenir.

LE DOLLAR CANADIEN

Nous avons maintenu une attitude positive vis-à-vis du dollar canadien depuis plusieurs années parce que le Canada a joui depuis 2002-03 d'une forte rente provenant des ressources naturelles, en particulier du pétrole. Il est probable que cette rente n'augmentera pas au cours des prochaines années pour deux raisons. Premièrement le ralentissement de l'économie mondiale pourrait entraîner une certaine faiblesse dans les prix des ressources naturelles. Deuxièmement il semble de plus en plus difficile pour le Canada d'augmenter ses exportations de pétrole provenant des sables bitumineux.

Plusieurs pays rechignent à importer du pétrole provenant des sables bitumineux pour des raisons environnementales. De plus, les sables bitumineux sont très dispendieux à exploiter tandis que les immenses découvertes de gaz de schiste un peu partout dans le monde auront



LANDRY MORIN
Gestionnaires de portefeuille

Revue des marchés Quatrième trimestre 2011

tendance à limiter la hausse du prix du pétrole au cours des prochaines années.

Il faut en conclure que le dollar canadien présente maintenant des risques à la baisse.

LA BOURSE CANADIENNE

La bourse canadienne a sous-performé la bourse américaine en 2011 pour la première fois depuis 2003. Comme la bourse canadienne est fortement tributaire du prix des ressources naturelles, elle semble présentement plus risquée que la bourse américaine, surtout à cause de la forte proportion de titres reliés aux ressources naturelles.

TABLEAU DE BORD

31 décembre 2011	
Canada	
Dollar canadien vs dollar américain	0
Obligations sociétés	++
Obligations long terme, gouvernement	-
S&P/TSX 60	+
Small Cap	-
REITS	+
États-Unis	
Dollar américain vs euro	+
Obligations long terme, Trésor	--
S&P 500	++
Nasdaq	+
Small Cap	-
Europe	
Euro vs dollar américain	-
MSCI EMU	0
Asie	
Yen vs dollar américain	--
MSCI Japan Index	0
Marchés émergents	
MSCI Emerging Markets	+

0 : neutre + : surpondéré - : sous-pondéré