

Le marché en revue

T3 2011 – FAITS SAILLANTS

- La confiance des investisseurs a été ébranlée au cours du trimestre et, par ricochet, le cours de tous les grands marchés boursiers a chuté dramatiquement, alors que les marchés obligataires connaissaient un redressement.
- Les législateurs américains et européens ont mis la patience des investisseurs à rude épreuve en adoptant des mesures budgétaires jugées insuffisantes et tardives pour calmer les craintes grandissantes d'une récession aux États-Unis et dans la zone euro.
- La solidité des bénéfices des sociétés et certaines données économiques à l'appui d'une croissance continue (quoique faible) n'ont que très peu apaisé les inquiétudes des investisseurs au cours du trimestre.
- Dans un classique exemple de mouvement vers les titres sûrs, les investisseurs ont retiré leur argent des actifs à risque telles que les actions cycliques, les marchandises, et les obligations de sociétés, pour investir massivement dans des obligations d'État, des actions à revenu plus défensives et dans le dollar américain (qui a réalisé des gains spectaculaires par rapport aux principales devises du monde).
- Le dollar canadien s'est sensiblement dévalorisé, essayant deux coups durs : la reprise du dollar américain et l'effondrement du cours des marchandises.
- Après une rapide ascension, le cours du lingot d'or est redescendu brusquement en septembre, influencé en partie par la hausse du dollar américain.

UNE MAUVAISE RÉPUTATION

Septembre s'est montré à la hauteur de sa mauvaise réputation de pire mois de l'année pour le marché boursier. Jusqu'à la toute dernière journée, ce mois et le trimestre dans son ensemble auront été sombres pour les marchés boursiers (voir le Tableau 1).

La confiance a déserté les marchés financiers au cours du troisième trimestre de 2011. La crainte et l'aversion pour le risque ont dominé la prise de décisions des investisseurs. La liquidation implacable des actifs à risque s'est accélérée lors des derniers jours du trimestre (et même dans les premiers jours d'octobre). Parallèlement, les investisseurs se sont rués sur la liquidité sécurisante du dollar américain et des marchés à revenu fixe et ont fait preuve d'un réel empressement à accepter des rendements historiquement faibles en échange de la stabilité.

LE HUARD PERD DES PLUMES... ET IL N'EST PAS SEUL

Le cours de tous les produits de base principaux a connu une baisse au cours du mois et du trimestre. Même l'or a perdu un peu de son lustre de valeur refuge (voir Tableau 2). Le cours du lingot d'or a fléchi lorsque certains chasseurs de croissance ont brusquement changé leurs décisions de placement en raison de la perte de valeur des titres lorsque le dollar américain s'est apprécié (le prix du lingot d'or étant exprimé en

Résultats des indices*	Septembre	T3 2011	ACJ
S&P/TSX composé	-9,0 %	-12,6 %	-13,5 %
S&P 500	-7,2 %	-14,3 %	-10,0 %
- en \$ CA	-1,2 %	-7,6 %	-5,9 %
MSCI EAO	-4,7 %	-16,4 %	-17,8 %
- en \$ CA	-3,2 %	-12,3 %	-12,8 %
MSCI Marchés émergents	-7,6 %	-15,7 %	-18,5 %
Obligataire universel DEX**	1,8 %	5,1 %	7,4 %
Obligations de sociétés cotées BBB**	0,7 %	3,8 %	6,4 %

* en monnaie locale (sauf indication contraire); cours seulement
 ** rendement total, obligations canadiennes

	Cours	Septembre	ACJ
\$ US par \$ CA	0,96 \$	-6,0 %	-4,4 %
Pétrole (West Texas)*	79,08 \$	-11,1 %	-13,4 %
Or*	1,618 \$	-11,4 %	14,1 %
Indice CRB Reuters-Jeffries*	298,15 \$	-13,0 %	-10,4 %

* en dollars US

Résultats* sectoriels du S&P/TSX	Septembre	T3 2011	ACJ
S&P/TSX	-9,0 %	-12,6 %	-13,5 %
Énergie	-12,3 %	-19,2 %	-20,7 %
Matières premières	-14,7 %	-9,0 %	-18,1 %
Produits industriels	-9,0 %	-18,8 %	-10,9 %
Consommation discrétionnaire	-2,7 %	-15,7 %	-17,7 %
Biens de consommation de base	1,4 %	-1,4 %	2,4 %
Soins de santé	-5,7 %	-16,4 %	30,3 %
Services financiers	-3,9 %	-10,5 %	-6,7 %
Technologies de l'information	-19,7 %	-18,8 %	-43,8 %
Télécommunications	-2,6 %	-0,9 %	9,6 %
Services aux collectivités	0,3 %	2,3 %	1,8 %

* cours seulement
 Source : Bloomberg, MSCI Barra, Financière BN, PC Bond, RBC Marchés des capitaux

dollars américains, il présente une corrélation négative avec le billet vert).

En raison du redressement du dollar américain et du glissement des cours du pétrole, il va sans dire que le huard a perdu des plumes. Le cours du dollar canadien a ainsi chuté de huit cents par rapport à son pendant américain au cours du trimestre.

Ce n'est pas une surprise, l'indice composé S&P/TSX du Canada a été particulièrement touché par les conséquences négatives de la baisse du cours du pétrole et des métaux (voir les résultats sectoriels de l'énergie et des matières premières dans le Tableau 3). Quant au secteur des technologies de l'information, il continue d'être pénalisé par la faiblesse de son titre le plus marquant (Research In Motion). Cependant, le Tableau 3 nous révèle deux étoiles modestes, mais brillantes, dans le firmament des actions canadiennes, soit deux secteurs défensifs à revenu qui sont parvenus à dégager des bénéfices en septembre (le secteur des services aux collectivités est d'ailleurs resté en territoire positif pendant tout le trimestre).

SURVOL DES RÉSULTATS

Attisées par l'attention médiatique accrue (et principalement négative) et alimentées par les dissensions politiques au sujet du plafond de la dette des États-Unis et du manque de consensus sur la façon de résoudre les problèmes soulevés par les dettes souveraines en Europe, les tensions au sein des marchés des capitaux ont éclaté ce trimestre, et ce n'était une surprise pour personne. En prenant du recul par rapport au battage médiatique et au « bruit » sur les marchés, nous remarquons quelques facteurs économiques importants, qui ont une incidence certaine sur la conjoncture économique actuelle (la liste présentée ici n'est certes pas complète, mais vaut la peine qu'on s'y attarde).

- **Facteur positif** : Les entreprises mondiales (sauf peut-être les banques européennes en ce moment) continuent de faire bonne figure en affichant des bénéfices et des flux d'encaisse robustes, ce qui les aide à traverser les périodes de ralentissement économique.
- **Facteur positif** : Les politiques gouvernementales continuent de favoriser la croissance économique. Les banques centrales du Canada et des États-Unis ont annoncé leur intention de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux peu élevés pendant une longue période. De plus, les États-Unis ont lancé l'opération Twist – plan consistant à vendre des obligations d'État à court terme pour acheter des obligations d'État à long terme – dans le but de réduire les taux d'emprunt à long terme.
- **Facteur neutre-positif** : Les consommateurs américains ont déployé beaucoup d'efforts pour se sortir de l'endettement et améliorer la valeur nette de leur ménage. Les résultats convenables des ventes au détail semblent appuyer cette affirmation. (On peut y voir davantage un

GLC, tous droits réservés. Vous ne pouvez ni reproduire, ni distribuer, ni utiliser autrement toute partie du présent article sans l'autorisation écrite préalable du Groupe de gestion d'actifs GLC.

Les opinions exprimées dans le présent commentaire n'engagent que le Groupe de gestion d'actifs GLC Itée (GLC) à la date de leur publication et peuvent changer sans préavis. Ce commentaire n'est présenté qu'à titre d'information et n'a pas pour but d'inciter le lecteur à acheter ou à vendre des produits de placement précis, ni de fournir des conseils juridiques ou fiscaux. Tout investisseur potentiel devrait étudier avec soin les documents de placement avant de prendre la décision d'investir et s'adresser à son conseiller pour obtenir des conseils en fonction de sa situation particulière.

signal économique neutre qu'un signal positif, mais dans le climat actuel de faible confiance, un signal neutre est positif en soi.)

- **Facteur neutre** : La croissance économique des pays en voie de développement continue sur sa lancée, mais des préoccupations liées à une poussée inflationniste commencent à surgir.
- **Facteur négatif** : Les problèmes relatifs aux dettes souveraines européennes (et aux risques de contagion) suscitent de vives inquiétudes quant à la santé économique à court terme et à long terme de l'Europe.
- **Facteur négatif** : Le marché de l'emploi américain a intérêt à s'améliorer le plus tôt possible pour permettre à un plus grand nombre d'Américains de se remettre vite sur pied financièrement et pour redonner confiance aux consommateurs.

Dans l'ensemble, les données économiques nous laissent croire que la croissance économique mondiale se poursuivra, mais qu'elle demeurera modeste. Toutefois ce qui ressort surtout, c'est que nous n'avons encore observé aucun signe à l'appui d'un scénario de croissance nulle, où toute l'activité économique freinerait brusquement, scénario que les investisseurs redoutent tant et qui se reflète déjà dans les cours des marchés financiers.

UNE CRISE DE CONFIANCE

La volatilité des marchés peut mettre à l'épreuve la détermination des investisseurs. Même ceux d'entre nous qui gardent la tête froide en viennent à souhaiter qu'un vent chaud virtuel vienne réchauffer un peu les marchés. Nous croyons toutefois qu'au fond, les récentes turbulences des marchés se résument à une crise de confiance tant chez les consommateurs et les entreprises que chez les investisseurs. Dans tous les secteurs, un repli a été observé après les premiers jours de reprise en 2010 et au début de 2011. Nous croyons qu'une intervention coordonnée des décideurs mondiaux contribuera grandement à améliorer le climat d'incertitude entourant la conjoncture économique et qu'elle raffermira la confiance des investisseurs, des consommateurs et des entreprises.

Bien que nous nous attendions vraisemblablement à ce que les marchés financiers soient toujours sur des charbons ardents à court terme, nous vous recommandons de ne pas prendre de décisions hâtives fondées sur des arguments émotifs, qui pourraient vous détourner de vos stratégies d'investissement à long terme. Si ces dernières ont été élaborées à partir de solides principes de diversification, de tolérance au risque et d'horizons temporels personnels appropriés, alors garder confiance en ces stratégies malgré la volatilité actuelle des marchés semble votre meilleure stratégie entre toutes.