

Commentaire mensuel sur les placements

Juillet 2010

FAITS SAILLANTS DU DEUXIÈME TRIMESTRE

- La croissance économique mondiale a montré des signes de modération au deuxième trimestre.
- L'économie canadienne poursuit son expansion; elle a toutefois perdu de la vigueur au cours des derniers mois.
- Les fluctuations de la confiance ont poussé les investisseurs vers les titres sûrs. Ainsi, le dollar américain, les obligations d'État et l'or ont tous fait bonne figure pendant le trimestre.
- Le ralentissement de la croissance a entraîné la dépréciation des marchandises, et l'indice CRB du secteur industriel a fléchi de 11,3 % au deuxième trimestre. Le prix du pétrole (West Texas) a reculé de 9,4 %.
- Les rendements des obligations à long terme ont chuté, entraînant la réduction des taux hypothécaires américains, qui ont atteint leur plus bas niveau en près de 40 ans.
- Les forces déflationnistes dissuaderont probablement la Réserve fédérale américaine d'intervenir dans un avenir prévisible.
- La croissance des bénéfices des sociétés demeure dynamique, bien que les prévisions aient été revues à la baisse.

VOLATILITÉ À LA HAUSSE

On constate une croissance nulle ou très modeste après une reprise rapide? S'agit-il d'un retour à la récession ou d'un simple ralentissement de la reprise? Alors que les avis sont partagés chez les stratèges boursiers, l'investisseur moyen s'est catégoriquement réfugié dans la prudence ce printemps, causant ainsi la dégringolade des marchés boursiers et une hausse des marchés obligataires (voir le Tableau 1).

RÉACTION PRÉVISIBLE

Le retour à une tendance baissière résulte des craintes quant aux répercussions des problèmes budgétaires sur la croissance économique européenne, du resserrement des politiques en Chine, des statistiques économiques décevantes aux États-Unis et des préoccupations à l'égard de l'impact négatif que pourrait avoir la réglementation du secteur financier sur les résultats des banques et des autres prêteurs.

Les difficultés économiques en Europe ont particulièrement attiré l'attention au cours du trimestre. En mai, l'Union européenne et le FMI ont mobilisé conjointement 750 milliards d'euros afin de rétablir la confiance et la stabilité dans les marchés des capitaux. Cette somme visait à réduire les risques d'une autre crise de crédit, découlant cette fois-ci des inquiétudes liées à la dette souveraine en Grèce, en Espagne, au Portugal et en Irlande. Elle a contribué à apaiser les inquiétudes

immédiates en matière de défaut de paiement; cependant, les perspectives de croissance dans la zone euro s'en verront minées pendant quelque temps.

En mai, la Chine a renforcé ses exigences visant les réserves des banques pour la troisième fois cette année. Cette mesure avait pour but d'aider à prévenir les risques de surchauffe de l'économie chinoise. La forte croissance du PIB et la montée des prix de l'immobilier escomptées ont soulevé des craintes relativement à la hausse de l'inflation et la spéculation potentielle des investisseurs. Ensuite, au cours des derniers jours de juin, le Conference Board de New York a rajusté son principal indice économique visant la Chine, de sorte qu'il affichait pour avril son plus petit gain en cinq mois. Cette annonce a entraîné des liquidations massives à la fin de juin, puisque les investisseurs ont revu à la baisse leurs attentes quant à l'essor de l'empire du Milieu.

Le revirement de confiance marqué a poussé les investisseurs à se départir des titres risqués au profit de titres sûrs. Les obligations d'État, le dollar américain et l'or ont tous gagné du terrain durant le trimestre.

Tableau 1 – Sommaire des résultats des principaux marchés

Résultats boursiers*	T2 2010	ÀCJ
S&P/TSX composé	-6,2 %	-3,8 %
S&P500	-11,9 %	-7,6 %
– en \$ CA	-7,8 %	-6,1 %
MSCI EAE0	-12,1 %	-8,9 %
– en \$ CA	-10,8 %	-13,9 %
MSCI Marchés émergents	-6,4 %	-5,4 %
Obligataire universel DEX**	2,9 %	4,2 %
Obligations de sociétés cotées BBB**	2,6 %	6,1 %

*monnaie locale (sauf indication contraire); cours seulement

**rendement total, obligations canadiennes

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

DÉPENDANCE À LA CROISSANCE MONDIALE

L'économie canadienne a offert un bon rendement à la sortie de la récession et une forte croissance au premier trimestre de 2010. La Banque du Canada a amélioré ses prévisions relatives à la progression du PIB, qui atteignent maintenant 3,7 pour cent pour toute l'année 2010, mais des signes récents laissent entrevoir un ralentissement de la croissance. La robustesse du marché de l'habitation et l'évolution favorable de la situation de l'emploi continuent de soutenir l'économie nationale cependant, malgré les défis que posent la lenteur de la reprise américaine et la vigueur du dollar canadien.

L'indice composé S&P/TSX, qui n'est pourtant pas à l'abri des reculs subis par les titres mondiaux en général, a tout de même surpassé les marchés boursiers de la plupart des autres pays développés pendant le trimestre. Les titres cycliques, très dépendants de la croissance mondiale, ont été les plus touchés dans l'ensemble. Les titres des sociétés énergétiques et des producteurs de métaux de base ont été particulièrement malmenés. Le ralentissement global du secteur des matériaux a toutefois été atténué par l'ascension de 12 pour cent des titres aurifères. Les cours de l'or ont été stimulés par les investisseurs à la recherche de titres sûrs (voir le Tableau 2).

Rendements sectoriels du S&P/TSX*	T2 2010	ÀCJ
S&P/TSX	-6,2 %	-3,8 %
Énergie	-5,6 %	-8,2 %
Matériaux	0,6 %	0,8 %
Industrie	-6,7 %	-1,5 %
Consommation discrétionnaire	0,9 %	6,4 %
Biens de consommation de base	-9,5 %	-9,7 %
Santé	10,6 %	21,2 %
Finance	-10,6 %	-4,3 %
Technologie de l'information	-25,0 %	-20,5 %
Télécommunications	2,5 %	6,9 %
Services aux collectivités	-6,5 %	-4,7 %

*cours seulement
Source : Banque Nationale

Malgré qu'elles soient plus saines que la plupart des autres banques dans le reste du monde, les banques canadiennes ont reculé tout comme leurs homologues américaines et européennes, qui devraient subir les retombées négatives des réformes de la réglementation financière et des problèmes liés aux dettes souveraines des pays européens.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Le 2 juin, le Canada a été le premier pays du G-7 à hausser ses taux d'intérêt depuis le début de la crise financière. La forte impulsion économique du Canada et la nécessité de contribuer à maîtriser l'inflation ont constitué des facteurs décisionnels déterminants.

Un léger essoufflement économique au Canada se faisant ressentir vers la fin du trimestre, les pressions déflationnistes se sont accentuées, reléguant les préoccupations inflationnistes à l'arrière-plan. Cette situation, combinée à l'aversion accrue des investisseurs pour le risque, a fait reculer les rendements des obligations à long terme encore davantage pendant le trimestre.

GCL, tous droits réservés. Vous ne pouvez ni reproduire, ni distribuer, ni utiliser autrement toute partie du présent article sans l'autorisation écrite préalable de Gestion des capitaux London ltée.

Les opinions exprimées dans le présent commentaire n'engagent que Gestion des capitaux London ltée (« Gestion des capitaux London ») 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. Gestion des capitaux London est une filiale de la London Life, Compagnie d'Assurance-Vie. La London Life et Gestion des capitaux London sont membres du groupe de sociétés de la Corporation Financière Power.

L'indice obligataire universel DEX a affiché un rendement positif de 2,9 pour cent pour ce trimestre terminé le 30 juin. À peine trois mois plus tôt, les investisseurs s'inquiétaient d'une augmentation imminente des rendements obligataires et du potentiel de résultats négatifs, ce qui illustre clairement la rapidité avec laquelle la confiance des investisseurs peut fluctuer et rappelle l'importance de la diversification.

Étant si bas, les rendements obligataires pourraient subir de nouvelles pressions haussières si les investisseurs reprenaient de la confiance et retournaient vers des actifs plus risqués. La volatilité des marchés et le contexte économique difficile à court terme auront probablement comme effet d'atténuer une partie de ce risque cependant. De plus, motivée par les facteurs démographiques, la demande des investisseurs en placements axés sur le revenu favorise également quelque peu les cours obligataires.

N'OUBLIONS PAS LES LECONS APPRISES PENDANT L'ANNÉE SCOLAIRE!

Le récent repli du marché reflète une réorientation des attentes vers un ralentissement de la croissance économique. Ce type de correction de marché, qui repose sur l'appréhension de la croissance, a été observé à ce stade de chacun des deux derniers cycles économiques aux États-Unis. Dans les deux cas, les reculs se sont avérés très exagérés.

Les perspectives à l'égard des actions demeurent positives dans l'ensemble. Les bénéficiaires des sociétés conservent une tendance de croissance saine et les évaluations des actions semblent raisonnables, particulièrement après cette dernière baisse des cours. On ne peut nier, toutefois, que les risques associés aux marchés financiers ont augmenté.

Une autre année scolaire s'est terminée, nous laissant quelques leçons à tirer :

1. Les marchés finissent par se rétablir.
2. La reprise durable nécessite du temps.
3. Le chemin de la reprise peut se révéler cahoteux et présenter des mouvements de repli.
4. Le temps est à la diversification et aux prévisions à long terme.

La vie est souvent ironique. Comme lorsque vous vous procurez une vovouzéla en espérant que votre équipe de soccer vous entendra l'encourager vers la victoire, pour découvrir que des centaines d'autres personnes ont eu la même idée et qu'on ne perçoit plus qu'un vrombissement continu. Si vous suivez un programme d'investissement rigoureux à long terme, les bruits du marché récents ne devraient pas vous éloigner de votre objectif, soit la croissance efficace à long terme.