

Commentaire mensuel sur les placements

Mai 2010

FAITS SAILLANTS D'AVRIL

- L'économie canadienne continue de croître, comme en font foi la stabilité de la création d'emplois et les ventes d'automobiles qui sont revenues aux niveaux d'avant la récession.
- Les marchés boursiers nord-américains ont fait preuve de vigueur, alors que l'Europe et l'Asie sont restées à la traîne.
- Le pessimisme s'est soudainement installé au cours des derniers jours d'avril en raison des inquiétudes liées aux emprunts souverains européens, ce qui a entraîné une vague de liquidations qui s'est intensifiée durant les premiers jours de mai.
- Les rendements des obligations canadiennes ont progressé encore davantage en raison de l'augmentation attendue des taux de la Banque du Canada.
- Les cours du pétrole ont terminé le mois en hausse de 3 %, atteignant 86,11 \$ US le baril (WTI).
- L'or a également gagné 6 % grâce à une forte demande physique.

LES ÉLÉMENTS SE DÉCHAÎNENT – AVRIL N'A PAS ÉTÉ DE TOUT REPOS

Malgré les nombreux problèmes et inquiétudes dans le monde (le volcan islandais, la nappe de pétrole souillant les côtes de la Louisiane, ainsi que les ennuis fiscaux et la montée de l'agitation ouvrière en Grèce), les marchés ont plutôt réagi localement et nationalement en avril, produisant des résultats divergents dans les marchés mondiaux. Les marchés nord-américains avaient le vent dans les voiles, alors que les marchés émergents et les marchés européens peinaient davantage (voir le Tableau 1).

Tableau 1 – Sommaire des résultats des principaux marchés

Résultats boursiers*	Avril	ÀCJ
S&P/TSX composé	1,4 %	4,0 %
S&P500	1,5 %	6,4 %
– en \$ CA	1,6 %	3,5 %
MSCI EAFE	-1,6 %	2,0 %
– en \$ CA	-1,9 %	-5,2 %
MSCI Marchés émergents	-0,2 %	1,0 %
Obligataire universel DEX**	-0,1 %	1,2 %
Obligations de sociétés cotées BBB**	0,2 %	3,6 %

*monnaie locale (sauf indication contraire); cours seulement

**rendement total, obligations canadiennes

Source : Bloomberg, MSCI Barra, NB Financial, PC Bond, RBC Capital Markets

UN INVESTISSEUR SÉLECTIF

Les marchés canadiens et américains ont tiré profit de la publication de données économiques favorables, notamment

les bons résultats de vente au détail, la confiance accrue des consommateurs et la stabilisation des prix des maisons aux États-Unis. L'immobilier canadien a dépassé l'étape de la stabilisation des prix et, dans de nombreuses régions, on peut aisément qualifier ce marché de « dynamique ».

N'empêche que certaines préoccupations économiques pourraient se répercuter sur les marchés nord-américains. Les États-Unis présentent actuellement des niveaux élevés de chômage, ce qui demeure un obstacle à la croissance économique en dépit des récentes améliorations. Chez nous, les Canadiens pourraient devoir faire face à leurs propres problèmes d'endettement si les taux d'intérêt venaient à monter davantage et plus rapidement que prévu. Toutefois, nous constatons dans l'ensemble les signes d'une reprise économique durable en Amérique du Nord; et nos sociétés, nos consommateurs et nos marchés financiers semblent avoir repris de la confiance au mois d'avril.

En ce qui a trait aux actions, les sociétés ont déclaré des bénéfices élevés des deux côtés de la frontière en avril. Bien que les évaluations des titres s'avèrent supérieures aux faibles niveaux de l'an dernier, elles demeurent raisonnables. Qui plus est, les entreprises affichent une croissance satisfaisante du revenu brut (des ventes) dans l'ensemble, plutôt qu'une augmentation des bénéfices uniquement attribuable à des mesures de réduction des coûts, comme c'était le cas au début de la reprise. Alors qu'il y a un an, presque tous les titres fluctuaient selon une corrélation quasi parfaite (à la baisse, puis à la hausse), nous assistons maintenant à l'émergence d'un investisseur plus sélectif – qui fait une distinction entre les secteurs et les titres (ce qui constitue un atout supplémentaire pour les professionnels de la sélection des titres, tels que les gestionnaires de portefeuille utilisant l'approche ascendante).

L'analyse du marché canadien (Tableau 2) permet de constater une répartition égale des secteurs entre les territoires positif et négatif en avril. Les secteurs les moins prospères ont été ceux des services aux collectivités et des biens de consommation de base, deux secteurs défensifs, qui se révèlent par conséquent peu avantagés dans les marchés boursiers à la hausse. Les titres des services aux collectivités peuvent également se montrer plutôt sensibles aux facteurs macroéconomiques, comme la hausse des taux d'intérêt. La simple prévision du relèvement des taux d'intérêt a suffi pour réfréner la croissance du secteur, bien que cette hausse n'ait pas encore eu lieu et qu'on ignore quand elle entrera en vigueur. Le secteur des biens de consommation de base a été ébranlé par des nouvelles concernant certaines entreprises

en particulier. Entre autres, les détaillants pharmaceutiques canadiens se sont ressentis de l'annonce des réformes du régime d'assurance-médicaments ontarien et de la perspective que les autres provinces emboîtent le pas.

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

*cours seulement
Source : Banque Nationale

Du côté des résultats favorables, ce sont les secteurs des ressources qui ont tiré l'indice S&P/TSX en territoire positif. Les cours de l'or ont contribué à l'ascension du secteur des matériaux, l'appréciation du lingot résultant de la forte demande physique (demande en bijoux provenant de l'Inde). Les actions du secteur de l'énergie ont bénéficié des perspectives économiques favorables en Amérique du Nord et des cours du pétrole supérieurs durant le mois d'avril.

LE REVENU NIVELLE LES RENDEMENTS DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

Comme nous l'avons constaté en mars, la hausse attendue des taux d'intérêt au Canada a été intégrée dans les rendements des obligations canadiennes en avril. La courbe de rendement s'est aplanie alors que les rendements à court et à long terme des obligations d'État ont augmenté, diminuant ainsi les valeurs sur ces marchés d'obligations. Heureusement, le revenu produit par les obligations a contribué à compenser le déclin des valeurs, de sorte que le rendement global des obligations pour le mois s'établit près de zéro (voir le Tableau 1).

UN PROVERBE CHINOIS QUI A TRAVERSÉ LE TEMPS

Une saine croissance économique se poursuit en Asie, et pourtant, les investisseurs s'inquiètent de voir le gouvernement chinois resserrer ses programmes de financement et retirer certaines mesures de relance. Le constat que l'économie chinoise ne croît pas aussi

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.

rapidement que certains l'avaient prévu a entraîné des résultats encore plus modérés et neutres en Chine et dans les marchés émergents. Voici un message pour ces investisseurs :

« Ne craignez pas d'avancer lentement, craignez seulement de rester sur place » Proverbe chinois

TOUS LES REGARDS SONT RIVÉS SUR LA GRÈCE

De son côté, l'Europe est surplombée d'un nuage d'incertitude, et il ne s'agit pas seulement de poussière volcanique. Les problèmes liés aux emprunts souverains de la Grèce ont contrecarré les efforts de reprise économique en Europe, et la situation a littéralement dégénéré au cours des premiers jours de mai. Reflétant cette morosité, les obligations d'État de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne ont toutes enregistré des baisses de cotes, et l'obligation grecque a touché le fond en décrochant le statut d'obligation pourrie – cote plutôt rare pour un pays de la zone euro. La Grèce est devenue le « canari dans la mine de charbon », l'incertitude gagnant de nombreux autres pays européens qui craignent de subir le même sort.

Dès les derniers jours d'avril, et même jusqu'au début de mai, presque tous les actifs à risque (comme les actions et les marchandises) ont rebroussé chemin et ont donné lieu à des dégagements considérables. Les événements qui semblent avoir été déclenchés par un incident anodin (des rumeurs pointent vers une simple erreur de saisie au pupitre d'un négociateur) se sont ensuite vus aggravés par les préoccupations croissantes au sujet de la Grèce. L'exode vers les valeurs refuges a repris. Les marchés boursiers ont chuté et la demande en obligations d'État et en dollars américains a grimpé en flèche puisque les investisseurs recherchaient la sécurité et la liquidité.

Mais en quoi la situation a-t-elle changé? En fait, les préoccupations économiques mondiales demeurent à peu près les mêmes, et presque toutes les frasques fiscales de la Grèce nous avaient déjà été révélées en mars et en avril. Les marchés réagissent en fonction des gens et des émotions, deux variables qui sont loin d'être complètement prévisibles. Les causes et les effets des événements survenant dans les marchés financiers sont difficiles à prévoir, et essayer d'y parvenir pourrait causer davantage de peine que de réconfort.