

Commentaire mensuel sur les placements

Novembre 2010

FAITS SAILLANTS DU MOIS D'OCTOBRE

- Les places boursières mondiales ont maintenu leur élan en octobre tandis que les marchés obligataires, plus modérés, n'ont pu rester en territoire positif durant le mois que grâce aux revenus qu'ils ont générés.
- La deuxième vague prévue de mesures d'assouplissement quantitatif par le gouvernement des États-Unis a soutenu les marchés boursiers et les prix des marchandises en raison de l'espoir suscité à l'égard de la croissance de l'économie américaine.
- L'indice CRB du secteur industriel (indice du prix des marchandises) a gagné 11,4 % durant le mois.
- Le dollar canadien approchait de la parité avec la devise américaine, à 0,983 \$US en fin de mois. Au nombre des catalyseurs, on trouve :
 - les avantages financiers du Canada (particulièrement en regard des États-Unis), tels qu'une meilleure situation quant à la circulation des crédits bancaires, la croissance de l'emploi, la consommation et l'habitation,
 - des prix des marchandises en hausse et, bien sûr,
 - un dollar US faible.
- La Banque du Canada n'a pas touché au taux de financement à un jour, choisissant de ne pas trop s'écarter de la politique monétaire actuelle des États-Unis. *Quand la Réserve fédérale américaine a-t-elle augmenté les taux la dernière fois? Le 29 juin 2006!*

PAS SI MAL TOUT COMPTE FAIT

Le mois d'octobre n'était pas si mal tout compte fait. Malgré sa vilaine réputation (il s'agirait d'un mauvais mois pour les investisseurs), octobre s'est révélé plutôt plaisant. Les marchés internationaux étaient généralement positifs et les résultats cumulatifs de l'année impressionnaient, surtout dans le cas du S&P/TSX au Canada et du S&P500 aux États-Unis (voir le tableau 1).

Tableau 1– Sommaire des résultats des principaux marchés

Résultats boursiers*	Octobre	À CJ
S&P/TSX composé	2,5 %	7,9 %
S&P500	3,7 %	6,1 %
– en \$ CA	2,5 %	2,2 %
MSCI EAEO	1,8 %	-1,3 %
– en \$ CA	2,8 %	-0,9 %
MSCI Marchés émergents	2,2 %	8,3 %
Obligataire universel DEX**	0,2 %	7,7 %
Obligations de sociétés cotées BBB**	0,3 %	10,5 %

*monnaie locale (sauf indication contraire); cours seulement

**rendement total, obligations canadiennes

Source : Bloomberg, MSCI Barra, Financière BN, PC Bond, RBC

Marchés des capitaux

Quoique les investisseurs semblent toujours maîtriser leurs humeurs, ils sont bien plus optimistes qu'au printemps, une période où sévissait beaucoup de découragement. Par conséquent, même de modestes embellies au chapitre des perspectives ont entraîné des gains remarquables sur les marchés financiers.

Qu'est-ce qui a mis le vent dans les voiles des investisseurs en octobre?

- Le plan de détente quantitative aux États-Unis a été bien communiqué et la plupart des gens, même s'ils ne le voient pas comme un remède miracle susceptible de guérir tous les problèmes, sentent qu'il va stimuler l'économie dans ce pays.
- Les bénéfices des sociétés au deuxième trimestre étaient confirmés aux États-Unis et au Canada, et les résultats s'avéraient très bons jusqu'à présent.
- On a prédit avec raison que les élections de mi-mandat aux États-Unis se solderaient par une impasse politique. Cette situation pourrait ne pas sembler positive d'emblée, mais elle exerce un effet calmant sur les marchés puisqu'il est improbable que soient adoptés quelque projet de loi vital que ce soit (touchant la réforme financière et le soins de santé, par exemple) ou quelque hausse d'impôt d'importance. En d'autres termes, on risque moins d'assister à un « choc » de nature politique imposé aux marchés en raison d'un grand changement d'orientation au niveau fédéral.

Au Canada, deux des plus petits secteurs, ceux des technologies de l'information et de la santé (dont le poids correspond à 2,6 % et 0,8 % respectivement du S&P/TSX) étaient les plus performants en octobre (voir le tableau 2). La démonstration de la nouvelle tablette électronique BlackBerry PlayBook de Research in Motion a ragailardi à nouveau les investisseurs et relancé le cours de cette action, c'est-à-dire donc le secteur tout entier. Quant au secteur de la santé, les résultats fort satisfaisants étaient attribuables à un meilleur moral des investisseurs.

À part les petits secteurs, c'est le marché des matériaux qui a mené la troupe pour ce qui concerne le S&P/TSX en octobre, avec l'aide de prix des marchandises raffermissés, surtout du côté des métaux et des mines. En effet, les prix de marchandises ont continué à augmenter rapidement, et plus qu'on ne l'escomptait généralement cette année. L'indice CRB du secteur industriel (indice du prix des marchandises) a gagné 34 % pour l'année à ce jour et 114 % pendant le seul mois d'octobre.

DES RAISONS DE S'ASSOULIR

La deuxième vague de mesures d'augmentation de la masse monétaire ou d'assouplissement quantitatif (le « QE2 ») du gouvernement fédéral américain n'a pas été officiellement annoncée avant le début de novembre, mais comme le message a été bien transmis, la plus grande partie de son effet initial sur les marchés boursiers s'est fait ressentir en octobre. Ainsi que les chiffres l'indiquent (voir le tableau 1), la réaction des actionnaires, lesquels s'attendent à une revitalisation de l'économie et à un gain net au niveau du cours des actions, était principalement positive.

Rendements sectoriels du S&P/TSX*	Octobre	ÀCJ
S&P/TSX	2,5 %	7,9 %
Énergie	1,5 %	-1,0 %
Matériaux	4,1 %	24,0 %
Industrie	2,1 %	11,9 %
Consommation discrétionnaire	2,8 %	17,9 %
Biens de consommation de base	4,4 %	8,2 %
Santé	8,2 %	49,5 %
Finances	1,6 %	3,8 %
Technologies de l'information	11,2 %	-13,1 %
Télécommunications	0,1 %	17,3 %
Services aux collectivités	-0,9 %	7,7 %
*cours seulement		
Source : Banque Nationale		

Étant donné toute cette animation autour de la question de l'assouplissement monétaire quantitatif, il convient de prendre un peu de temps pour bien examiner le sujet.

Qu'est-ce que le QE2? Pour certains, il s'agit d'acheter de l'actif à grande échelle, et pour d'autres, d'émettre de la monnaie et de faire des chèques. Le QE2 signifie que le gouvernement des États-Unis (qui n'a plus la latitude voulue pour modifier l'économie en abaissant les taux d'intérêt) annonce son intention d'acquiescer des obligations d'État américaines, ce qui crée une augmentation de la demande et pousse les rendements vers le bas. Autrement dit, le QE2 est un moyen pour le gouvernement américain d'utiliser les forces du marché, c'est-à-dire l'offre et la demande, afin d'abaisser les taux créditeurs. Des taux d'intérêt inférieurs devraient encourager les entreprises et les consommateurs à emprunter et à dépenser, donc stimuler la croissance de l'économie.

On espère qu'en achetant beaucoup d'obligations du Trésor, l'État ramènera les rendements à un niveau si bas (et pendant si longtemps) que l'économie retrouvera un certain souffle. C'est qu'ainsi, la croissance produirait des hausses de prix, donc l'inflation essentielle aux États-Unis pour éviter la déflation et la morosité économique.

Le risque. Le raisonnement est essentiellement bon. Cependant, tout le monde n'est pas heureux à l'idée que les États-Unis émettent plus de monnaie dans le dessein d'acheter ces titres. En effet, en émettant plus de monnaie, les États-Unis occasionneront plus de pression à la baisse sur la valeur du billet vert, d'où des exportations à destination d'autres pays comme la Chine, l'Inde, le Japon et, oui, le Canada, moins concurrentielles. Ces émissions de monnaie susciteront également une augmentation du prix des marchandises, qui sont évalués en dollar US, générant une partie de la pression inflationniste en question. Or, si une certaine pression inflationniste est nécessaire aux États-Unis pour revenir à des niveaux plus « normaux », le reste de la planète n'en a généralement pas besoin. Certaines nations, surtout dans le cas des marchés émergents, pourraient même souffrir de ces facteurs inflationnistes supplémentaires.

En outre, une telle situation pose un risque pour les détenteurs d'obligations. Dans l'immédiat, l'incidence sur les prix de ces titres peut évidemment s'avérer positive (ils augmenteront puisque le gouvernement, comme acheteur, vient stimuler la demande). Toutefois, l'inflation n'est pas en bout de ligne une bonne nouvelle pour les investisseurs en obligations. Nous l'avons déjà constaté en ce qui concerne les investissements sur le marché monétaire, où l'achat d'un bon du Trésor à rendement infime génère, ô surprise, des résultats presque nuls. Les experts qui gèrent activement des obligations auront fort à faire pour positionner leurs portefeuilles de manière à trouver des occasions de profit tout en respectant les paramètres de risque de leur mandat.

KARMA

Les élections de mi-mandat de novembre chez nos voisins du Sud vous auront peut-être fait penser au vieil adage selon lequel un pays a la classe politique qu'il mérite. Comme on dit dans le monde de l'investissement, « tout se paie ». Ce serait notre karma, de l'avis de bien des gens. En d'autres termes, qui dit gros rendements dit gros risques, et petits risques, petits rendements. La plupart d'entre nous sommes suffisamment sages pour accepter cette réalité et nous assurer de disposer d'un portefeuille bien diversifié conçu dans une optique à long terme et qui compose avec nos attentes quant au risque et aux résultats. Il s'agira probablement d'un portefeuille qui combine des obligations et des actions, destiné à concilier la tolérance au risque et l'horizon de placement. Voilà ce qu'on pourrait appeler un bon karma...