



Évolution de l'économie mondiale et son impact sur les marchés financiers

Bonsoir Mesdames, Bonsoir Messieurs,

Il me fait plaisir de vous retrouver de nouveau cette année et de pouvoir partager avec vous les vues de notre équipe de gestionnaires de placements en ces temps pour le moins difficile. Dans un premier temps, je vous entretiendrai des perspectives de la conjoncture économique et je terminerai en vous faisant part de nos prévisions sur les marchés financiers.

Mais tout d'abord, en tant que firme et personnellement comme Chef des placements, nous nous sommes concentrés au cours des dernières années à développer et former une équipe performante de gestionnaires de placements dont je suis fier ; une équipe qui compte maintenant plusieurs années d'expérience avec nous et nous assure une relève compétente pour l'avenir. Vous êtes à même de constater cette réussite en observant nos excellents rendements dans chacune de nos classes d'actifs.

Plus particulièrement, je tiens à souligner l'apport du Vice-Président revenu fixe, Charles Lefebvre et du Vice-Président revenu variable, Moise Falcao.



En faisant un bref survol de l'évolution économique de la dernière décennie, nous constatons que nous avons vécu 2 phénomènes majeurs.

D'abord, l'éclatement de deux bulles financières, soit la débâcle des titres de technologies en 2000 et la baisse du marché immobilier américain en 2008. Cette crise immobilière qui n'est pas encore terminée a provoqué une crise bancaire majeure et une grande récession en 2008.

Un deuxième phénomène marquant au cours des derniers dix ans est la montée en puissance de la Chine sur la scène économique mondiale qui est devenu la 2^e puissance économique en août de cette année, devançant ainsi le Japon à ce chapitre. La Chine a exercé un effet déterminant sur la demande et sur les prix des matières premières et de l'énergie. Cette situation a fortement bénéficié au Canada, car nous sommes un important exportateur de ces ressources dont la Chine a besoin pour supporter son secteur manufacturier et pour la construction de ses infrastructures. Le dollar canadien a donc été le grand gagnant de cette situation car il s'est apprécié d'environ 50% durant cette période par rapport au dollar américain.

Où en sommes-nous maintenant

Pour contrer cette crise financière, les banques centrales à travers le monde maintiennent les taux d'intérêts à court terme à près de zéro et les gouvernements ont augmenté leurs déficits budgétaires à des niveaux maintenant jugés excessifs. D'ailleurs, à la dernière réunion de G-20 tenue à Toronto en juin dernier, il semble y avoir eu un consensus afin de réduire de moitié les déficits d'ici 2013.

Ces mesures financières et fiscales ont permis à l'économie de reprendre une certaine croissance et surtout de sauver le système bancaire. Les entreprises ont reconstitué leurs inventaires. La consommation reprend lentement et ce, même si le chômage est encore à un niveau très élevé aux États-Unis et en Europe. Le secteur immobilier américain compte encore trop de maisons et de condos à vendre en raison des excès de construction des dernières années et dû à des prêts hypothécaires en défaut de paiements.



Nous vivons actuellement un contexte de réduction des dettes. Le taux de propriété aux EU a atteint en 2006 un niveau d'environ 70%, un sommet historique. Ce taux est en voie de revenir à des niveaux plus normaux, soit autour de 65%, ce qui réduit temporairement le besoin de construire des maisons neuves, le temps d'absorber ce surplus d'inventaire qui sera diminué graduellement par la création annuelle d'environ 1,5 millions de nouveaux ménages. De façon générale, nous avons assisté à beaucoup de consommation anticipée et il faut laisser le temps faire son œuvre pour absorber ces excès et revenir à une situation plus normale. Nous vivons cette situation depuis maintenant plus de 2½ ans aux EU et on doit maintenant penser que le chemin qui reste à parcourir sera moins douloureux que celui que nous venons de faire.

Comme nous l'avions prévu l'an dernier, nous avons connu en 2010 un rebond cyclique de l'économie, stimulé par la fin de la réduction des inventaires des entreprises, par les stimuli gouvernementaux et par la forte croissance des pays émergents dont la Chine, l'Inde, le Brésil, etc.



Cependant, la forte croissance du crédit bancaire en Chine risque maintenant de causer une bulle immobilière. D'ailleurs, les autorités chinoises prennent actuellement des dispositions pour réduire le crédit et, par conséquent, la spéculation immobilière.

En somme, la reprise économique mondiale est difficile mais demeure sur la bonne voie. On remarque d'ailleurs une nouvelle période de croissance dans la plupart des régions du monde.

Comme facteur de risque, il faut tenir compte que la crise financière de 2008 n'est pas totalement résolue. En effet, les gouvernements ont accepté de prêter aux banquiers les sommes nécessaires pour réparer leurs erreurs pendant que les dettes publiques continuaient d'augmenter.

La Grèce est le plus récent exemple d'un pays qui ne peut plus se financer sur les marchés financiers. Le pays est donc forcé de réduire drastiquement ses dépenses et de faire un appel de sauvetage aux autres pays de l'Union européenne et au fonds monétaire international. Il y a plusieurs pays qui approchent une telle situation de dettes et de déficits budgétaires.

Typiquement, les démocraties ont beaucoup de difficultés à prendre les décisions difficiles en l'absence de crise. Devant cette situation de faits, il y a une loi de l'économie qui s'applique : « Si quelque chose ne peut continuer pour toujours ; ça s'arrêtera ».

Nous croyons que dans les années à venir nos politiciens devront penser à apporter des réformes en vue de contenir leurs dépenses, tout en favorisant la croissance économique de leur pays respectif par des mesures fiscales et budgétaires ciblées sur l'augmentation de la productivité. Cette situation aura un impact sur la demande de crédit. Tous chercheront à réduire leur endettement et à augmenter leur taux d'épargne.

Devant un tel scénario, il y a lieu de croire que l'inflation et les taux d'intérêt demeureront historiquement bas partout dans les pays développés, en dépit d'une demande record de fonds de la part des gouvernements, alors que les besoins du secteur privé sont au ralenti.

Quel sera l'impact sur les marchés financiers

Les taux d'intérêt sur les obligations sont anormalement faibles et ne pourront demeurer à ce niveau indéfiniment. Ils augmenteront avec la croissance économique. Nos prévisions de taux d'intérêt anticipent une normalisation de la structure des taux d'intérêt au Canada, aux États-Unis et en Europe. Par exemple, les taux à court terme pourraient s'établir à 2 % et les taux sur les obligations à 10 ans du gouvernement du Canada à 4 %.

Dans ce contexte, nous maintiendrons une stratégie défensive en obligation en échelonnant nos échéances entre un an et sept ans ; ce qui donne une durée moyenne d'environ trois ans.

Quant aux marchés boursiers, il faut noter la vigueur de la reprise des bénéficiaires des sociétés, un éventuel retour aux acquisitions d'entreprises et les titres boursiers qui se transigent à des niveaux intéressants.

Par exemple, le marché des actions américaines des grandes capitalisations a procuré aux investisseurs une performance négative depuis dix ans en dollars américains et c'est encore pire pour les investisseurs canadiens qui



ont investi sur le marché des actions américaines en raison de la forte hausse du dollar canadien.

Nous apprécions particulièrement le fait que les grandes entreprises américaines ont de bons bilans et beaucoup d'encaisses. Le rendement en dividendes du S&P 100 est aux alentours de 2,5 % et une croissance plus lente sur les marchés des actions en général entraînerait un mouvement de hausse de dividendes des entreprises.

Dans nos choix de titres en actions, nous attachons beaucoup d'importance aux entreprises qui versent des dividendes croissants année après année car nous croyons, qu'au cours des prochaines années, les dividendes compteront pour environ 50 % de la performance sur le marché des actions.

Au cours des dernières années, nous avons maintenu une sous-pondération en actions étrangères par rapport au marché, ce qui nous a bien servi. Nous pensons toutefois que nous sommes sur le point de voir un regain dans ce secteur et que le point d'entrée est devenu attrayant, d'autant plus que le dollar canadien est plus fort qu'il ne l'était il y 7 ou 8 ans.



Bien que nous demeurions sous-pondérés en actions étrangères, nous avons augmenté récemment notre proportion. Notre stratégie de répartition des actions s'établit maintenant à 75 % en actions canadiennes et 25 % en actions étrangères. Cette dernière composante est répartie à raison des deux tiers dans les 100 plus importantes sociétés américaines et l'autre tiers dans les grandes entreprises en Europe et au Japon. Nous croyons toujours à une saine diversification entre les différents pays en ce qui a trait à la gestion des actions.

Compte tenu de la croissance économique prévue, nous anticipons que les rendements boursiers pourraient s'établir entre 6 % et 12 % en moyenne au cours des cinq prochaines années, y compris les dividendes. Le ratio cours-bénéfices des actions devrait évoluer entre 12-15 fois les profits.

En terminant, nous croyons que nous sommes au début d'une solide reprise provoquée par le secteur privé; ce qui nous amène à anticiper, avec une dose d'opinions contraires, que la qualité et le potentiel des placements en actions, qui sont exceptionnels au niveau actuel, devraient surpasser sans peine les placements obligataires pendant plusieurs années.

Je vous remercie de votre attention et il me fera plaisir, de même que les membres de notre équipe, de répondre à vos questions un peu plus tard.