

# Commentaire sur les marchés

## Aphrodite n'est pas invulnérable

Avec le retour du beau temps, nous sommes nombreux à envisager de faire nos bagages pour passer nos vacances d'été dans des lieux exotiques. Tripadvisor.com, le site de recherche et guide de voyage gratuit, est l'outil tout désigné pour trouver une destination faisant l'objet de recommandations d'autres voyageurs. Voici ce que dit ce populaire site au sujet de Chypre.

### Les Lauréats Travellers' Choice™ 2013

#### Chypre

*Lieu de naissance légendaire de la déesse Aphrodite, Chypre a été successivement convoitée par les grandes puissances : les Mycéniens, les Égyptiens, les Assyriens et les Perses, pour n'en citer que quelques-uns. Plus récemment, l'ancienne colonie britannique a été convoitée par les Turcs et les Grecs. Ce passé tumultueux a donné naissance à un éventail impressionnant de trésors culturels, des châteaux datant de l'époque des Croisades au tombeau de la tante du Prophète Mohammed. La géographie de l'île, une grande côte et un centre montagneux, offre une multitude d'activités toute l'année.*

Ces dernières semaines, beaucoup d'événements se sont produits à Chypre, mais aucun qui soit susceptible d'attirer les vacanciers. Plus souvent qu'à son tour, ce pays insulaire a fait l'objet de manchettes au cours du trimestre, en raison de la crise qui secoue son secteur bancaire. Cette crise a été temporairement résolue grâce à un plan de sauvetage international de 10 milliards d'euros, mais à quel prix! En effet, la troïka (Banque centrale européenne, Commission européenne et Fonds monétaire international) a assorti ce plan de sauvetage de conditions : ainsi, les déposants seront contraints de renoncer à une part importante de leurs économies. Lorsqu'il est devenu de plus en plus évident que Chypre allait demander de l'aide, les pays du nord de l'Europe ont rechigné à l'idée que l'argent de leurs contribuables puisse servir à secourir les banques chypriotes et à protéger des actifs de provenance douteuse, en particulier les sommes provenant de Russie. Les déposants qui possèdent plus de 100 000

euros auprès de la Banque de Chypre pourraient perdre jusqu'à 60 % de leurs économies. Les Chypriotes ont réagi en manifestant une colère bien légitime. Les Russes aussi.

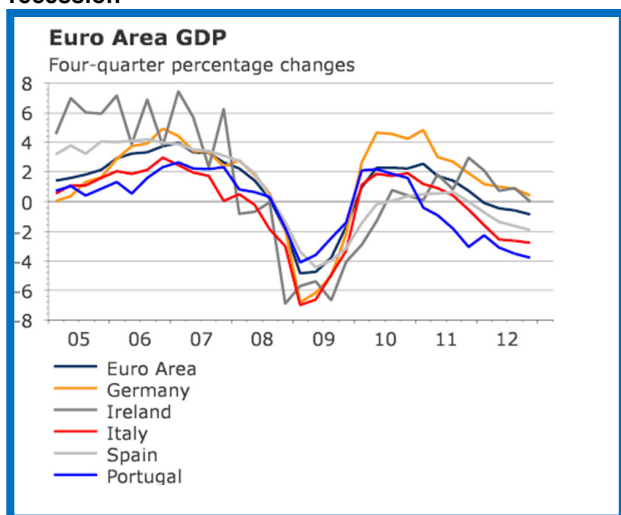
Comment en sommes-nous arrivés là? L'adhésion de Chypre à l'Union européenne a provoqué une véritable transformation de son économie. Le pays, dont l'économie était jusque-là axée sur l'agriculture et l'industrie légère, est devenu un centre financier doté de banques réservées à une clientèle d'élite, comme on en trouve au Luxembourg et en Suisse. Chypre s'est donc positionnée comme la plaque tournante entre l'Europe, l'Asie et le Moyen-Orient, devenant une destination de choix caractérisée par des services multilingues et une réglementation très souple de son secteur bancaire. Son adhésion à l'UE s'est donc tout d'abord traduite par une prospérité généralisée. Le secteur de la construction a explosé. Les affaires des cabinets comptables et d'avocats ont été florissantes, car ceux-ci apportaient leur soutien au secteur bancaire, lequel, à son tour, les alimentait. Le secteur financier représentait environ 50 % de l'activité économique du pays.

Tout a changé en 2010, à l'apogée de la crise de la dette. Les banques chypriotes, aux prises avec des prêts non productifs, dont de nombreux prêts grecs, ont rapidement réduit le nombre des nouveaux prêts octroyés. L'économie est tombée au point mort. La mauvaise gestion des banques n'a fait qu'empirer les choses. Alors que d'autres institutions financières se débarrassaient de leurs créances grecques, les banques de Chypre ont doublé la mise, certaines que les créances grecques seraient en grande partie adossées à des garanties. Il était donc inévitable que le pays demande de l'aide. Désireuse d'attirer davantage de touristes, Chypre envisage désormais de lever l'interdiction sur les casinos.

Des problèmes persistent dans le reste de l'Europe. Dans certains pays, plus particulièrement en Espagne et en Grèce, le taux de chômage reste obstinément élevé. En Espagne, le taux de chômage pour les moins de 25 ans atteint un sommet de 55 %; il est de 58 % en Italie. De nombreux pays de la zone euro sont toujours en récession. À la fin du trimestre, l'Italie restait engluée

dans une impasse politique, étant donné qu'aucun parti n'a obtenu de majorité aux élections de février. Les palabres continuent sur la façon de former un gouvernement de coalition, ce qui serait le seul moyen d'éviter de déclencher de nouvelles élections et de permettre au pays de s'attaquer au problème de la dette et de stimuler la croissance économique.

**Figure 1: plusieurs pays de la zone Euro demeurent en récession**



Source: Thomson Reuters Datastream/Fathom Consulting

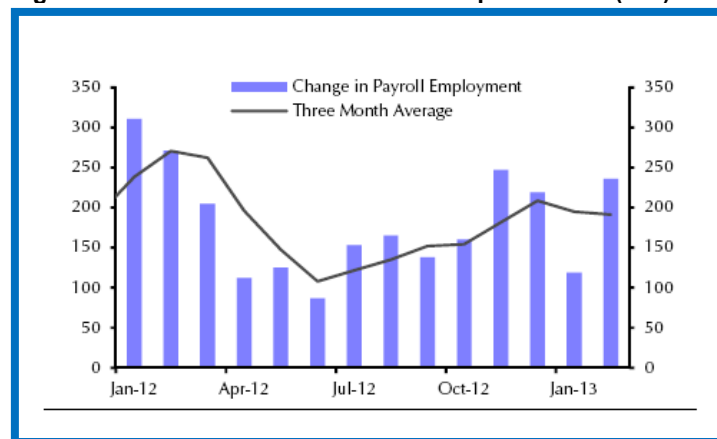
La situation de Chypre montre que la zone euro n'a toujours pas résolu ses problèmes structurels et que les autorités peuvent se tromper lourdement. Nous continuons de sous-pondérer les placements dans la zone euro et surveillons le cours des événements.

### D'autres bonnes nouvelles nous parviennent des Etats-Unis

Les marchés boursiers américains ont poursuivi leur robuste progression en mars. L'indice S&P 500 a avancé de 3,75 % (en \$ US) au cours du mois et a clôturé le trimestre sur un gain remarquable de 10,61 % (en \$ US). Tous les secteurs se sont bien comportés : les plus performants ont été ceux de la santé, des biens de consommation de base, des services aux collectivités et de la consommation discrétionnaire. Le redressement des marchés est favorisé par les données fondamentales de l'économie, qui font ressortir une amélioration soutenue, bien que modeste. L'indice ISM du secteur manufacturier a progressé, la production industrielle a crû et les ventes au détail ont enregistré des gains au cours du trimestre. Le fait saillant a été la variation du nombre des emplois non agricoles en février : 236 000 postes ont été créés au cours du mois et le taux de chômage a reculé à 7,7 %. En mars, l'économie a créé 158 000 emplois, soit moins que prévu. Malgré

les statistiques de mars, les données sur l'emploi sont encourageantes, en raison de leur incidence directe sur les dépenses de consommation. Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale, a déclaré qu'il ne déclencherait pas le relèvement des taux d'intérêt tant que le taux de chômage n'aura pas baissé au taux cible de 6,5 %. Nous prévoyons que la Fed conservera une politique monétaire expansionniste pendant encore un bon moment (taux d'intérêt peu élevés et accès facile au crédit).

**Figure 2: Variation de la croissance d'emploi aux US (000)**



Source: Thomson Reuters Datastream/Fathom Consulting

Le marché américain de l'habitation donne de nombreux signaux encourageants. Les ventes de logements existants et neufs sont à la hausse, les prix augmentent, les stocks de propriétés en difficulté diminuent et les ventes de produits de construction ont fortement progressé.

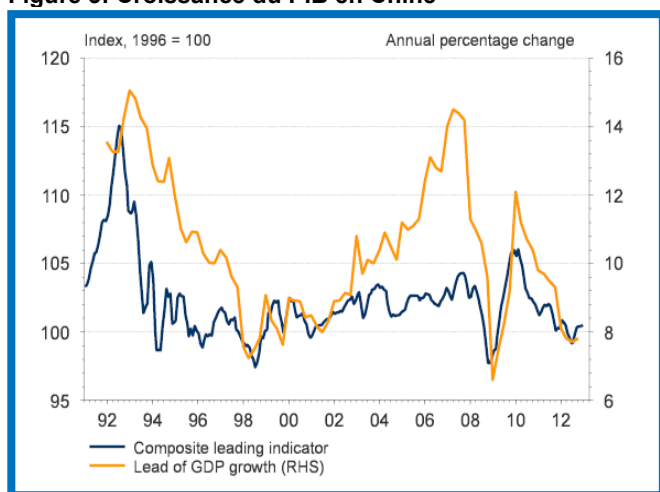
Un examen attentif révèle que la progression des marchés boursiers n'est pas uniquement attribuable à de solides statistiques économiques. En effet, les investisseurs n'ont d'autre choix que de se tourner vers les actions. Pourquoi? Le taux annuel d'inflation aux États-Unis est d'environ 2 %, mais les instruments du marché monétaire ne procurent qu'un rendement de seulement de 0,02 %. C'est le résultat inévitable du rachat, par le Trésor américain, de 60 % de toutes les nouvelles obligations émises. Les épargnants obtiennent donc un taux d'intérêt réel négatif, ce qui gruge le pouvoir d'achat de leur capital. Cette situation a l'avantage de permettre au gouvernement américain de rembourser sa dette à l'aide de dollars moins coûteux. Pour leur part, les investisseurs sont contraints de se tourner vers les actifs plus risqués qu'ils boudaient depuis cinq ans, ce qui n'est pas nécessairement mauvais. Les bénéfices des sociétés s'améliorent de façon soutenue, les dividendes qu'elles versent sont intéressants et les bilans de nombreuses sociétés ouvertes ont été considérablement assainis. Tous ces facteurs donnent à penser que le redressement des

marchés boursiers pourrait durer beaucoup plus longtemps que ne le prévoient certains investisseurs cyniques.

## Le ralentissement de la croissance chinoise entraîne une baisse des prix des produits de base

L'économie chinoise poursuit sa reprise, mais à un rythme moins rapide que précédemment. Le produit intérieur brut (PIB) du pays a crû de 7,8 % en 2012. Sa croissance au quatrième trimestre de 2012 a été de 7,9 %, en rythme annualisé. Cette croissance économique, bien que remarquable en termes absolus, s'est toutefois révélée la moins forte en plus de 10 ans. Ce ralentissement est attribuable pour les deux tiers à la faiblesse du marché immobilier, par suite du resserrement des mesures du contrôle du gouvernement. La demande résiliente des marchés d'outre-mer, notamment de l'Europe, a dynamisé l'excédent de la balance commerciale de la Chine au trimestre dernier, malgré la faiblesse persistante de la demande intérieure. La production industrielle a déçu et les ventes au détail ont fortement reculé par rapport à leurs niveaux d'il y a quelques mois. Les nouveaux dirigeants envisagent de poursuivre les initiatives anticorruption, ce qui risque de compromettre les projets d'investissements dont le financement est douteux. Au Canada, le ralentissement de la croissance économique en Chine se traduit principalement par une faiblesse persistante des ventes de produits de base.

Figure 3: Croissance du PIB en Chine



Source: Thomson Reuters Datastream/Fathom Consulting

## Un budget tranquille pour le Canada

En mars, le ministre des Finances James Flaherty a présenté le budget fédéral pour l'exercice 2013-2014. À première vue, ce budget ne contient rien d'excitant.

Après tout, il ne contient aucune grande surprise en ce qui concerne les mesures de relance budgétaire ou les recettes fiscales. L'objectif qui consiste à atteindre l'équilibre budgétaire d'ici 2015 (juste à temps pour la prochaine élection fédérale) semble encore réalisable, à condition que la conjoncture économique soit favorable. En effet, l'équilibre budgétaire représente une des principales promesses électorales des conservateurs. En particulier, le budget favorise entre autres le secteur de la construction, où seront effectuées pour 47 G\$ de nouvelles dépenses d'infrastructures, ainsi que les entreprises de la fabrication, qui profiteront de la reconduction d'allègements fiscaux et de nouvelles dépenses (1,4 G\$ en allègements fiscaux pour l'achat de nouveaux équipements; 1 G\$ pour le secteur automobile du sud de l'Ontario; 1 G\$ pour l'industrie aérospatiale au cours des cinq prochaines années). Il favorise aussi les Canadiens sans emploi ou sous-employés : 500 M\$ seront versés sans chaque année dans des programmes de formation visant à répondre aux besoins des employeurs. Les parents et les amateurs de sport se réjouiront de l'élimination de la taxe sur les importations de vêtements de bébé et d'équipement de sport, grâce à laquelle ces biens devraient être plus abordables.

Malgré le nombre accru d'allègements fiscaux pour la production d'énergie propre, ces mesures sont moins importantes que celles qu'attendaient les lobbyistes de questions environnementales. La question demeure : cette situation permettra-t-elle de favoriser le soutien au projet de pipeline proposé par Keystone XL ? Malgré le caractère modeste de la réforme fiscale, Ottawa envisage de sévir contre les fraudeurs en offrant une nouvelle récompense aux dénonciateurs. Le budget élimine aussi un certain nombre d'échappatoires fiscales, ce qui indique que le gouvernement a l'intention de s'attaquer à l'évasion fiscale. Cependant, la hausse prévue des impôts recouvrés paraît quelque peu optimiste. Par ailleurs, les temps sont durs pour les employés de la fonction publique au Canada. Les régimes de retraite, les indemnités de départ, les frais de déplacement et les charges de programmes directes ont tous fait l'objet de compressions qui devraient atteindre 4 G\$ cette année et 2,5 G\$ l'an prochain. Le secteur public continue donc de diminuer.

## Notre stratégie

La surpondération des actions a été favorable au cours du premier trimestre et continue de représenter une bonne valeur. Nous surpondérons toujours les actions canadiennes et américaines.

En revanche, nous sous-pondérons les titres à revenu fixe dans la plupart de nos portefeuilles. Les valorisations obligataires restent élevées et les taux

d'intérêt devraient demeurer bas dans un avenir prévisible, compte tenu de l'orientation de la Fed.

## Conclusion

Aphrodite est reconnue pour être la déesse de l'amour, mais il semble difficile de croire que les Chypriotes soient dans d'aussi bonnes dispositions en ce moment. Peut-être la voient-ils sous un autre de ses aspects, celui de la déesse de la mort vivante? Leur brusque revers de fortune doit leur sembler tout aussi lugubre. À la fin du trimestre, une question se posait : d'autres pays en difficulté de la zone euro suivront-ils l'exemple de Chypre et modifieront-ils les modalités des plans de sauvetage? Les clients des banques grecques, italiennes, espagnoles et portugaises ont d'excellentes raisons d'être nerveux. Une fois de plus, l'incertitude en Europe perturbe les marchés mondiaux. Les décideurs canadiens et internationaux surveillent de près les événements qui se déroulent à Chypre, et la bonne nouvelle, c'est que le système bancaire canadien se porte relativement bien.

*Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprises. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans cette publication valent pour l'heure et sont susceptibles de changer.*

<sup>MD</sup> « BMO (le médaillon contenant le M souligné) Banque privée Harris » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. Les services de gestion de portefeuille sont offerts par BMO Harris Gestion de placements Inc., une filiale indirecte de la Banque de Montréal.