

Avril 2012

Commentaire sur
les marchés

Pause printanière

Après une solide remontée au premier trimestre, les marchés boursiers mondiaux ont fait une pause en avril, ce qui démontre bien la nature instable du processus actuel de reprise. Nos perspectives pour la prochaine année laissent entrevoir une croissance économique à l'échelle mondiale et des rendements modestes mais positifs en Bourse, qui surpasseront ceux, faibles mais positifs eux aussi, des titres à revenu fixe. Nous croyons qu'un certain nombre de préoccupations persistantes – conditions de crédit dans la zone euro, rythme de la reprise économique aux États-Unis, capacité des dirigeants de la Chine de contrôler la croissance du pays – ne causeront que des ralentissements périodiques, comme ceux que nous avons connus en avril, et n'auront aucune incidence négative plus considérable ou plus soutenue.

Revirement des marchés

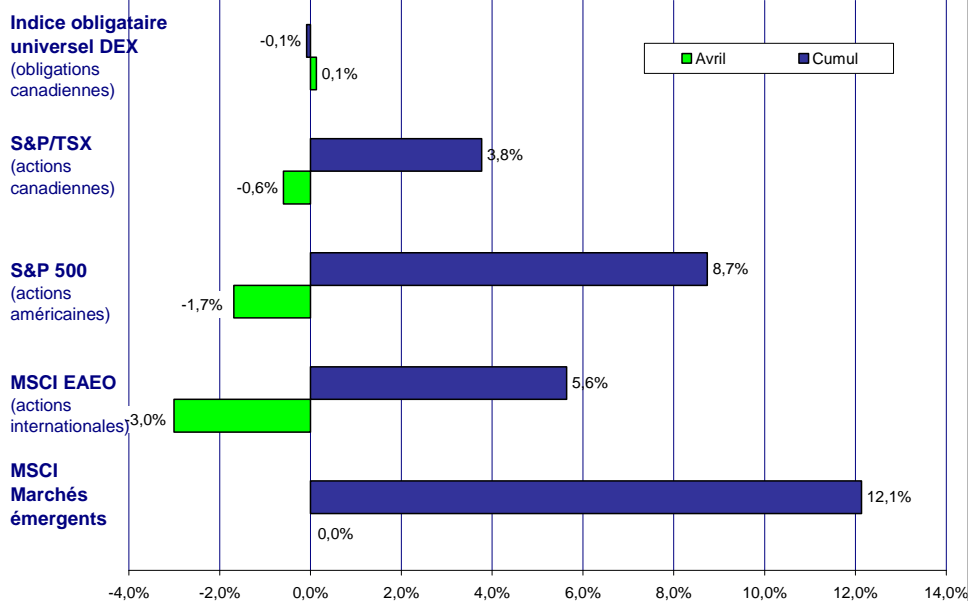
Les rendements des marchés boursiers ont été négatifs pour le mois d'avril, et les marchés ayant affiché les remontées les plus marquées au premier trimestre ont connu les pires revirements. C'est l'indice composé S&P/TSX qui a reculé le moins, à - 0,6 %, tandis que l'indice S&P 500 a chuté de 1,7 % en dollars canadiens (- 0,6 % \$US).

Titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe ont également subi un revirement par rapport au premier trimestre, qui s'est accompagné d'un recul des rendements et d'une hausse des cours, qui s'est traduit par des rendements modestes. Le marché obligataire américain est le refuge que recherchent les investisseurs dès que des inquiétudes se présentent (comme ce fut le cas ce mois-ci à propos de l'Espagne et du Portugal), et le marché obligataire canadien tend également à en tirer profit. Sur le marché obligataire canadien, les obligations fédérales et provinciales et les obligations de sociétés de qualité inférieure ont affiché un rendement de 0,2 %, tandis que

Rendements boursiers en avril et depuis le début de l'année

Rendement total, \$ CA



Source : BHGPI

les obligations de sociétés de plus grande qualité ont donné le pire rendement, à -0,1 %.

L'économie américaine affiche une croissance modérée

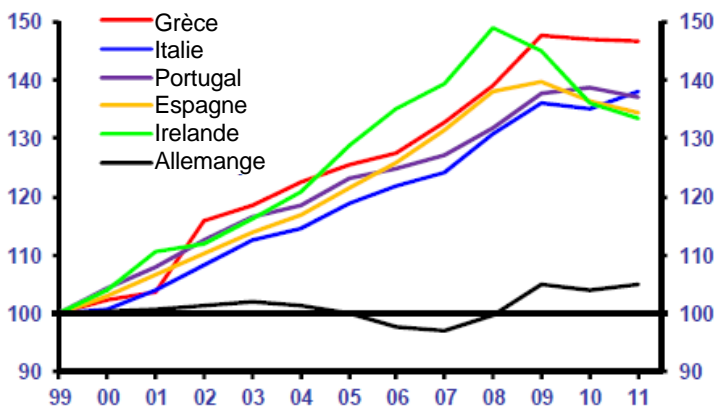
Les données économiques américaines ont été légèrement plus faibles en avril qu'au cours des derniers mois. La croissance du PIB au premier trimestre fut quelque peu inférieure aux attentes du marché, à 2,2 %, bien qu'elle soit relativement bonne pour une reprise qui s'amorce dans l'ombre d'un surendettement majeur. Les données sur l'emploi ont également été quelque peu décevantes. À 115 000, le nombre d'emplois non agricoles qui se sont ajoutés en avril a été beaucoup moins important que ce à quoi s'attendait le marché.

Certains facteurs atténuent la gravité de ces résultats de prime abord. La météo en est un, puisque l'économie crée généralement plus d'emplois au cours des mois chauds d'été qu'en hiver. Le temps chaud pour la saison d'hiver a donné un coup de pouce anticipé aux données sur

l'emploi qui ont été publiées entre décembre et février. La révision à la hausse des données sur l'emploi du mois de mars a donné lieu à une augmentation de 53 000 postes, ce qui représente un résultat nettement supérieur aux 121 000 qui avaient été déclarés antérieurement. Il ne serait pas étonnant que les données d'avril soient révisées. Afin de bien mettre ces variations mensuelles en contexte, l'économie américaine a ajouté 201 000 emplois en moyenne chaque mois au premier trimestre, ce qui se compare à 2005, qui fut la meilleure année de la dernière décennie au chapitre de l'emploi.

Coûts unitaires de la main-d'œuvre 1999-2011

(1999 = 100)

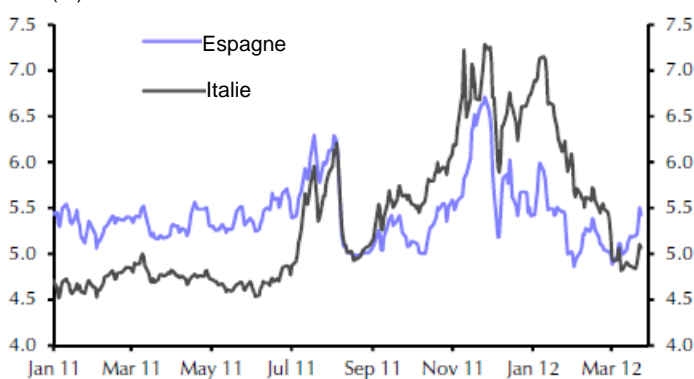


Source: Capital Economics

Les perturbations se poursuivent dans la zone euro

On continue de se faire du mauvais sang dans la zone euro à savoir si les plus petites économies réussiront à gérer leur dette souveraine. En avril, les taux des obligations d'État espagnoles à 10 ans ont affiché une hausse alarmante, bien qu'ils n'aient pas atteint des sommets aussi dangereux que ceux des obligations italiennes à la fin de l'année dernière.

Taux des obligations de l'Espagne et de l'Italie à 10 ans (%)



Source : Capital Economics

En prévision des prochaines élections, l'incertitude politique qui plane quant aux changements éventuels au sein des gouvernements de la zone euro et leur engagement en matière d'austérité budgétaire pointent sur notre radar depuis quelque temps et ont suscité de l'inquiétude pour les participants aux marchés. En avril, le gouvernement des Pays-Bas a démissionné à la suite de l'échec de son budget, ce qui a semé le doute sur l'engagement de ce pays en matière d'austérité.

Le 6 mai, de nouveaux gouvernements ont été élus en France et en Grèce. Les Français ont élu le socialiste François Hollande plutôt que de réélire Nicolas Sarkozy, beaucoup plus conservateur. M. Hollande s'est engagé à surmonter la résistance de l'Allemagne afin de renégocier le pacte budgétaire de l'UE et d'y inclure des mesures visant à favoriser la croissance économique plutôt que l'austérité tout simplement.

En Grèce, les électeurs ont élu un plus grand nombre de partis représentant l'extrême droite et l'extrême gauche, au détriment des candidats sortants. Reste à savoir si les différents partis peuvent se réunir et former une sorte de coalition afin d'assurer le fonctionnement du gouvernement. Dans le cas contraire, cela soulève de sérieux doutes quant à la capacité de la Grèce de présenter à la Troïka (la Commission européenne, le Fonds monétaire international et la Banque centrale européenne) un budget crédible comportant des économies égales à 7 % du PIB en juin. Si cet objectif n'est pas atteint, le remboursement de la prochaine tranche de fonds d'urgence de la Grèce pourrait être retardé.

Nous sommes d'avis que la situation dans la zone euro continuera de s'améliorer et que les risques posés par la crise des dettes souveraines vont s'atténuer. Toutefois, nous prévoyons que d'autres perturbations émaneront de la zone euro, notamment des perturbations politiques, des troubles civils et peut-être même le retrait de la Grèce de l'union monétaire. En fin de compte, nous continuons de croire que les décideurs ont la volonté et la capacité d'empêcher que des dommages systémiques ne soient causés au système financier mondial.

Revue de la stratégie de placement

Après avoir réduit les positions de nos clients dans des titres canadiens à deux reprises en 2011, nous avons saisi l'occasion le mois dernier de tirer parti du principe « acheter à bas prix et vendre à prix élevé » en augmentant les portefeuilles de nos clients dans des titres canadiens au moment où le niveau de l'indice composé S&P/TSX était beaucoup moins élevé qu'il ne l'était au moment où nous les avons vendus. Nous avons choisi, à ce moment-là, de ne pas augmenter la composante actions au moyen d'actions américaines, parce que la remontée de l'indice S&P 500 avait été très marquée, et nous avons l'impression que le marché canadien offrait une meilleure

valeur relative. Le relèvement de la composante actions a été mesuré; nous demeurons prudents parce que les risques que présente la zone euro persistent, bien qu'ils soient atténués.

Perspectives

Nos perspectives n'ont pas changé depuis la fin du premier trimestre. Nous nous attendons à des perspectives de croissance économique modérée dans toutes les régions, sauf l'Europe, où nous prévoyons assister à une modeste récession en raison des difficultés que pose l'équilibre entre les mesures d'austérité et la croissance économique. Exception faite de l'Allemagne, la plupart des pays de la zone euro s'efforcent de générer une croissance même si leur économie est loin d'être concurrentielle, comme l'indique une comparaison de leurs coûts de main-d'œuvre.

Nous prévoyons que la croissance économique sera modeste aux États-Unis, mais qu'elle sera plus accentuée dans le secteur de la fabrication. L'indice de l'Institute for Supply Management du secteur de la fabrication a grimpé de 1,4 point à 54,8 en avril et, bien que l'indice des secteurs hors fabrication ait chuté de 2,5 points à 53,5, tout indice supérieur à 50 dénote une expansion économique.

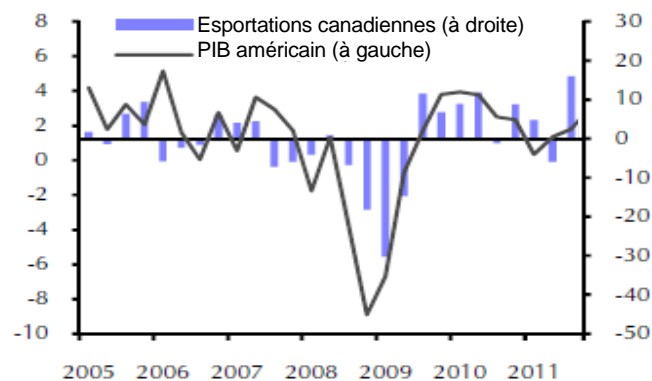
La Chine continuera vraisemblablement à offrir une toile de fond solide en vue de la reprise mondiale. Nous prévoyons une croissance du PIB d'au moins 7,5 %, puisque les dirigeants du pays poursuivent le ralentissement minutieusement ordonné. Les indicateurs de l'activité de fabrication demeurent solides, ce qui donne à penser qu'un atterrissage difficile de l'économie, marqué par un effondrement de la croissance est fort improbable.

Bien que nous nous attendions toujours à ce que les marchés boursiers affichent un rendement positif au cours de la prochaine année et à ce que l'indice S&P/TSX progresse de 5 % à 10 %, nous prévoyons un été au ralenti, compte tenu des enjeux dans la zone euro et des réactions du marché au processus des élections américaines qui se préparent. Comme l'indique le vieil adage financier « vendre

en mai et s'en aller », il y a également lieu de prendre en compte l'incidence saisonnière au cours des quelques prochains mois.

Quant au marché canadien des titres à revenu fixe, nos perspectives laissent entrevoir de modestes rendements positifs. Les plus récents commentaires de la Banque du Canada donnent à penser que les taux d'intérêt pourraient augmenter plus rapidement que prévu, peut-être même en 2012, mais toute hausse devrait être minime. Dès le début de l'année, des analystes se demandaient s'il était nécessaire que la Banque ajoute d'autres mesures de relance pour soutenir la croissance, mais les perspectives économiques du Canada s'améliorent, essentiellement grâce à une meilleure croissance du PIB aux États-Unis.

PIB américain et exportations canadiennes
(variation trimestrielle annualisées en %)



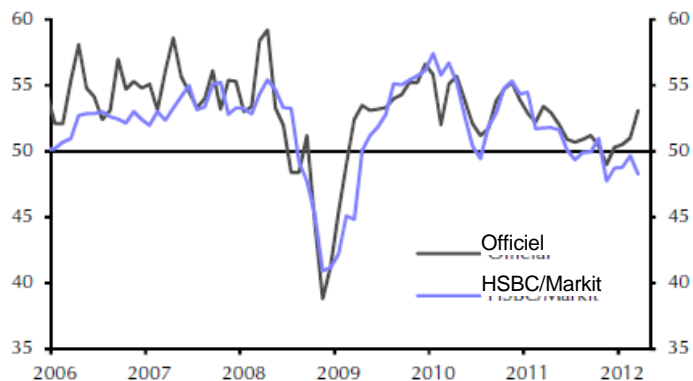
Source : Capital Economics

Stratégie de placement

Compte tenu de nos perspectives de croissance économique et de nos prévisions selon lesquelles les actions surpasseront les obligations au cours des 12 prochains mois, nous sommes satisfaits de la surpondération actuelle des actions dans la plupart des portefeuilles de nos clients, et nous maintiendrons le cap actuel sur des émissions de meilleure qualité et un positionnement défensif dans les placements à revenu fixe.

Nous croyons que l'économie américaine sera la force motrice des marchés financiers pour la prochaine année, malgré des perturbations occasionnelles à l'étranger. La perspective d'une décote des titres d'emprunt et les enjeux financiers qui pointent à l'horizon aux États-Unis, jumelée à la tenue d'une élection cette année, signifie que nous pouvons nous attendre à d'autres perturbations du processus de reprise, comme celles vécues en avril. Nous surveillerons les occasions d'ajouter des actions américaines à notre répartition dans la perspective de valorisations boursières intéressantes.

Indice des directeurs d'achats en Chine



Source: Capital Economics

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. ^{MD} « 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.