

Janvier 2012

Commentaire sur
les marchés

Une nouvelle année, un regain d'optimisme

En janvier, nous avons été heureux de noter un certain nombre de raisons d'être optimistes à l'égard de l'économie mondiale et des perspectives des marchés financiers en 2012.

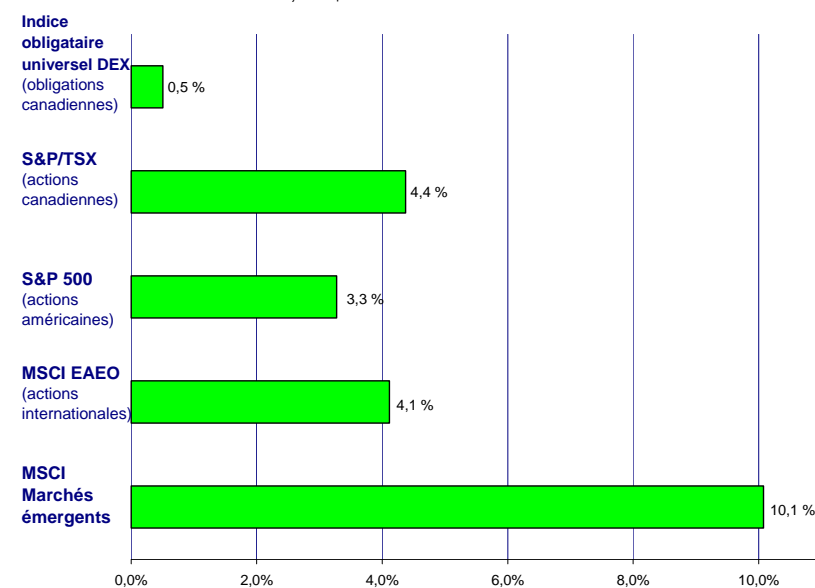
Hausse des marchés boursiers, baisse de la volatilité

Partout dans le monde, les marchés boursiers se sont remarquablement redressés, et l'indice MSCI Monde a progressé de 3,8 % en \$ CA (5,0 % en \$ US). Les marchés émergents ont mené le bal, enregistrant un rendement d'un peu plus de 10 %, selon l'indice MSCI correspondant. Par contre, le marché obligataire canadien n'a inscrit qu'un modeste rendement de 0,5 %, car les taux obligataires ont diminué; en effet, la ruée vers les titres de qualité s'est estompée à mesure que s'éclaircissait la conjoncture dans la zone euro.

La forte volatilité qui a dominé les marchés boursiers au second semestre de 2011 s'est grandement atténuée. L'an dernier, la volatilité était principalement attribuable au fait que les participants aux marchés réagissaient aux événements macroéconomiques, notamment la crise des dettes souveraines en zone euro, plutôt que de se concentrer sur les facteurs micro-économiques, comme les statistiques favorables sur l'économie américaine et les

Redressement des marchés boursiers mondiaux en janvier

Rendements totaux mensuels, en \$ C

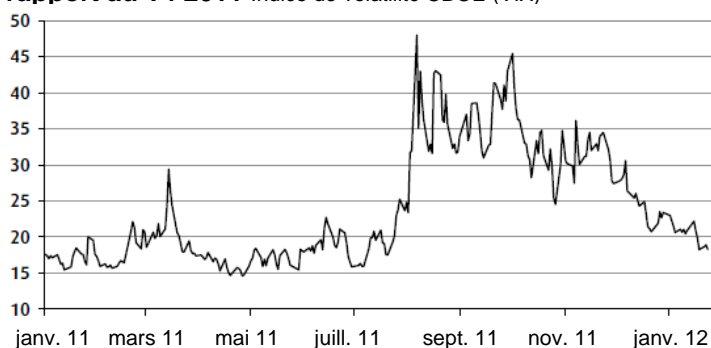


Source : BHGPI

sociétés. La volatilité plus faible observée en janvier donne à penser que les participants aux marchés ont repris confiance à l'égard des perspectives à moyen et long terme des pourparlers visant la restructuration de la dette grecque et d'une résolution satisfaisante de la crise de la dette en zone euro.

La volatilité du marché boursier s'atténue par rapport au T4 2011

Indice de volatilité CBOE (VIX)



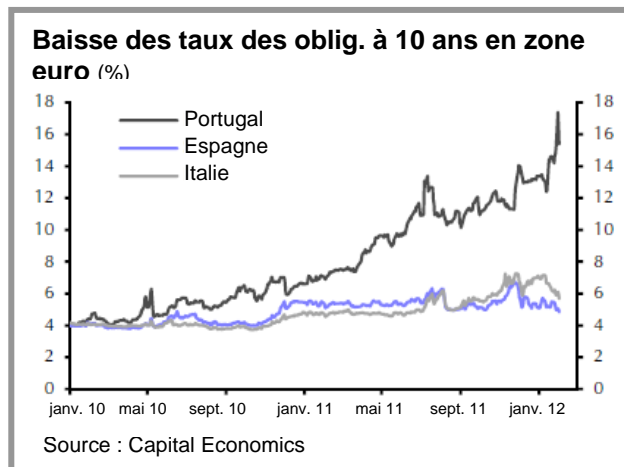
Source : Basic Points, Coxse Advsiors LLP

Atténuation du risque perçu en zone euro

Pour jauger l'évolution de la situation en zone euro, nous surveillons le taux des obligations italiennes à 10 ans. Au début de février, ce taux a fléchi à 5,7 % (contre plus de 7,0 % au quatrième trimestre), ce qui indique une baisse du risque perçu et une amélioration de la conjoncture. En raison de sa taille, le marché obligataire italien est un bon indicateur du niveau de confiance des participants aux marchés. Signalons que les taux des obligations d'autres pays membres de la zone euro ont aussi fléchi en janvier.

À la mi-janvier, l'agence de notation Standard & Poor's a abaissé la note de quelques pays d'Europe, notamment

de la France, de l'Italie et de l'Espagne. Les participants aux marchés n'ont pas fait grand cas de ces décotes, peut-être parce qu'elles n'ont surpris personne. Le Portugal a récemment procédé à l'adjudication de 2 G€ d'obligations, une émission survendue dont le taux était inférieur à celui de l'adjudication précédente. La France, l'Espagne et l'Italie ont aussi procédé à des adjudications couronnées de succès, à des taux beaucoup plus bas par rapport aux taux des obligations allemandes (considérées comme celles dont le niveau de risque est le plus faible en Europe) qu'au cours des derniers mois.



Nous persistons à croire que l'Europe tombera en récession en 2012, toutefois certaines statistiques économiques récentes ont été encourageantes. L'indice allemand des directeurs d'achats (un indicateur de l'expansion de l'économie) a atteint son plus haut niveau en six mois, à 51, mais les indices correspondants en Grèce, en Italie et en Espagne sont restés nettement en deçà du seuil d'expansion (50).

Amélioration soutenue de l'économie américaine

Aux États-Unis, les statistiques économiques se sont nettement améliorées. Le PIB réel du pays a crû de 2,8 % au quatrième trimestre de 2011, ce qui porte à 1,7 % le taux de croissance pour l'ensemble de l'année. Les compressions soutenues des dépenses publiques ont plombé la croissance au quatrième trimestre, mais les dépenses des consommateurs et des entreprises ont augmenté. L'indice de l'Institute for Supply Management pour les secteurs autres que manufacturiers a progressé plus que prévu, à 56,8, son 25^e mois d'affilée au-dessus du seuil de 50. Le nombre des nouveaux emplois non agricoles a aussi été supérieur aux prévisions, atteignant 243 000 en janvier, et le taux de chômage a glissé à 8,3 %. En comparaison, le nombre moyen des nouveaux emplois en 2011 a été de 152 000 par mois et le taux de chômage était de 10,0 % en octobre 2009. La création

d'emplois est un indicateur crucial d'accélération de la reprise américaine.

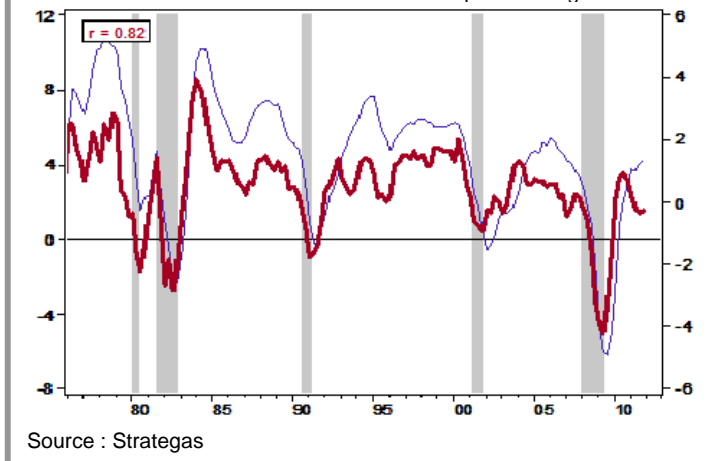
Revue de la stratégie de placement

À la fin de 2011, nous pensons que le scénario le plus probable pour 2012 serait favorable aux investisseurs boursiers. Nous reconnaissons que la crise des dettes souveraines dans la zone euro représentait un risque élevé, qui devrait être pris en compte dans le cadre d'une stratégie de placement prudente. Nous persistons à croire qu'une solution efficace sera trouvée cette année à la crise en zone euro, que l'activité économique s'accroîtra en Amérique du Nord et dans les pays émergents, et que les marchés boursiers enregistreront des rendements modestes, mais positifs. Toutefois, l'absence actuelle de clarté en ce qui concerne la crise de la dette en Europe et la solution attendue, et le fait que les marchés devraient continuer à fluctuer fortement en conséquence, nous a incités à modérer notre optimisme et à conserver une répartition de l'actif prudente dans les portefeuilles de nos clients. Nous avons maintenu une répartition tactique de l'actif neutre dans les portefeuilles de la plupart des clients, c'est-à-dire que les actions n'étaient ni surpondérées ni sous-pondérées par rapport aux titres à revenu fixe.

Nous avons aussi intensifié l'orientation prudente des portefeuilles des clients en privilégiant les secteurs peu susceptibles d'être touchés par les cycles commerciaux, ainsi que les sociétés de premier ordre à grande capitalisation qui devraient mieux résister à une conjoncture économique difficile.

La création d'emplois et la croissance économique vont de paire

Ligne dense : variation annuelle en % de PIB réel; ligne fine : variation annuelle en % du nombre total des emplois non agricole



Malgré les risques, les marchés boursiers offrent aussi de bonnes occasions de placement. Le redressement du marché boursier en janvier a conforté notre décision de

conserver une pondération neutre à l'égard des actions, plutôt que de la réduire par rapport aux titres à revenu fixe et aux liquidités. Pour l'instant, nous pensons que nous avons établi un bon équilibre entre la prudence et les occasions dans les portefeuilles des clients.

Perspectives

La crise en zone euro reste le principal problème auquel les marchés financiers sont confrontés, et il reste à déterminer comment cette crise sera résolue. Dans le cadre de nos analyses et stratégies, nous examinons différents scénarios pour les 12 prochains mois ainsi que leurs répercussions probables sur les marchés financiers. Nous avons divisé les issues possibles pour la crise de la zone euro en deux grandes catégories : l'une suppose que le marché du crédit sera instable et qu'au moins un pays connaîtra une défaillance désordonnée; l'autre mise sur la stabilité du marché du crédit.

À mesure que le temps passe, le scénario d'un marché du crédit instable semble de moins en moins probable. Toutefois, compte tenu de ce que nous avons connu en 2011, nous devons être réalistes et reconnaître que ce scénario pourrait se concrétiser. Les conditions pourraient se détériorer davantage, et la défaillance désordonnée d'un pays de la zone euro aurait de graves conséquences pour le système financier, entraînant vraisemblablement une pénurie de liquidités et une récession de l'économie mondiale. Voilà pourquoi nous avons accentué le caractère défensif des portefeuilles de nos clients.

Selon nous, ce scénario catastrophique est moins probable qu'il l'était au quatrième trimestre, lorsque le taux des obligations italiennes à 10 ans (un excellent indicateur de la confiance des marchés dans la stabilité de la zone euro) a grimpé aux alentours de 7 %, le niveau auquel d'autres pays de la zone ont réclamé un plan de sauvetage. Depuis la fin de l'année, le taux des obligations italiennes à 10 ans a sensiblement baissé, à 5,7 %, ce qui indique que les participants aux marchés financiers sont d'avis que les dirigeants de la zone se sont dotés d'une stratégie cohérente et qu'ils sont fermement déterminés à résoudre la crise.

Nous continuons de prévoir une récession en Europe. Nous croyons aussi qu'un certain découplage se produira en 2012, et que les États-Unis ainsi que les marchés émergents afficheront une croissance positive de leur économie, malgré la situation en Europe. L'économie américaine donne des signes de croissance

modérée, et la croissance du PIB de ce pays pourrait s'établir entre 2,00 % et 2,25 % en 2012. La croissance positive de l'économie mondiale, à l'exception de la zone euro, devrait soutenir raisonnablement les marchés boursiers. Nous prévoyons une modeste croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500, et les ratios cours/bénéfice devraient rester à leurs niveaux actuels ou s'établir légèrement au-dessus, ce qui serait accueilli favorablement par les marchés boursiers. Le marché boursier canadien pourrait aussi enregistrer des gains modestes, si les prix des produits de base restent à leurs niveaux actuels ou augmentent légèrement.

Les taux obligataires devraient aussi rester à leurs niveaux actuels ou baisser légèrement, et nous croyons que les taux à court terme resteront stables. Il est possible que la Banque du Canada décide d'abaisser son taux directeur cette année, mais seulement si les statistiques économiques sont très décevantes. Pour sa part, la Réserve fédérale américaine a fait part de son intention de conserver un taux directeur peu élevé jusqu'en 2014. Il est possible que les taux à long terme augmentent modestement cette année. Dans un contexte de taux à court terme relativement stables, l'augmentation des taux à long terme provoquerait l'accroissement de la pente des taux obligataires, ce qui avantagerait les titres à moyen terme.

Dans l'ensemble, les perspectives s'améliorent en ce qui a trait à l'économie mondiale. Nous prévoyons que les marchés boursiers et obligataires afficheront des rendements positifs, et les rendements des actions devraient être relativement plus élevés que ceux des obligations.

Stratégie de placement pour 2012

En 2012, nous conserverons une répartition de l'actif neutre dans les portefeuilles de nos clients. Selon nous, la situation sur les marchés financiers et la conjoncture économique mondiale ne justifie pas une diminution de la pondération des actions. En fait, nous surveillons très étroitement le marché boursier afin d'y repérer des occasions d'achat. Notre prochaine intervention consistera vraisemblablement à accroître la pondération des actions dans les portefeuilles des clients. Nous cherchons toujours des occasions intéressantes d'y ajouter des titres de qualité, et nos portefeuilles resteront fortement diversifiés sur le plan sectoriel et régional. Dans la composante des titres à revenu fixe, nous devrions augmenter la pondération des obligations à moyen terme et continuerons de privilégier les titres d'émetteurs dont la cote de solvabilité est élevée.

Aperçu d'un portefeuille diversifié d'obligations canadiennes. Les titres à moyen terme enregistrent de meilleurs rendements que ceux à court et à long terme.

En janvier, les rendements du marché obligataire ont été tributaires des secteurs plutôt que de la duration (sensibilité aux taux d'intérêt). Chaque mois, nous examinons les rendements en fonction de la duration des divers sous-secteurs de l'indice obligataire universel DEX. Les titres de l'indice sont répartis entre trois grandes catégories en fonction des échéances : obligations à court terme (1 à 5 ans), à moyen terme (5 à 10 ans) et à long terme (10 ans et plus). Chacune de ces catégories est ensuite divisée en fonction des principaux types d'émetteurs : gouvernement du Canada, provinces et sociétés assorties de cotes de solvabilité variées.

La gestion des placements en titres à revenu fixe des clients s'effectue toujours à l'échelle du portefeuille, toutefois l'examen des rendements des divers sous-secteurs nous aide à mieux comprendre ce qui se passe pendant une période donnée. Par exemple, les obligations à long terme de sociétés ont clairement dominé en janvier (rendement de 1,7 %), tandis que les obligations à long terme des provinces sont arrivées en queue de peloton (0,22 %). Sur le plan des échéances, les obligations à moyen terme ont été les plus performantes. Dans la perspective de l'ensemble d'un portefeuille d'obligations, ces renseignements dépeignent un marché où la demande était plus forte pour les obligations à moyen terme que pour les titres à court et à long terme, et où les investisseurs ont manifesté un regain d'appétit pour le risque inhérent aux obligations de sociétés. En janvier, les obligations à moyen terme ont enregistré un rendement de 0,91 %, comparativement aux titres à court terme (0,29 %) et à long terme (0,52 %).

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.