

Forum mondial des placements 2015 – 2020

Perspectives structurelles



Table des matières

- 2 ▶ Bilan
- 2 ▶ Nouveau départ pour l'Occident – Passage à la vitesse supérieure
- 5 ▶ Croissance synchronisée – Déjouer les obstacles
- 6 ▶ Recul de la Chine et de la zone euro – Une situation difficile, mais pas désespérée
- 8 ▶ Conclusion

Passage à la vitesse supérieure

BMO Gestion mondiale d'actifs est heureuse de vous présenter les Perspectives structurelles du Forum mondial des placements pour 2015-2020. Ces perspectives structurelles sont issues de notre Forum mondial des placements annuel qui, pendant toute une journée et une soirée, permet à nos chefs de file et stratèges en placements du monde entier d'échanger, de collaborer et de débattre avec un certain nombre d'experts externes. L'édition de cette année a été pour nous l'occasion d'accueillir nos collègues de la société londonienne F&C Investments, qui ont rejoint la famille de BMO Gestion mondiale d'actifs en mai 2014.

Ces perspectives structurelles (à long terme) servent de fondement à la répartition stratégique de nos portefeuilles et nous guident dans l'exploitation des occasions de répartition tactique de l'actif issues de notre travail permanent de stratégie tactique.

L'an dernier, dans le premier numéro de Perspectives structurelles, nous avons présenté trois scénarios d'évolution de l'économie mondiale et des marchés pour les cinq prochaines années. Nous avons décrit les implications de ces scénarios pour les investisseurs et évalué la probabilité de concrétisation de chacun.

Cette formule ayant été bien comprise par nos clients en les aidant dans leurs choix de placements; nous avons décidé de la conserver cette année.

Preuve de l'orientation à long terme de ces perspectives et en raison du peu de temps écoulé depuis nos prévisions initiales, les scénarios présentés l'an dernier restent pour l'ensemble largement d'actualité aujourd'hui, à quelques éléments près.

Certains des changements intervenus se reflètent dans les titres de nos scénarios, que nous avons modifiés en conséquence. La mention « Passage à la vitesse supérieure » a ainsi été ajoutée au titre de notre scénario principal (« Nouveau départ pour l'Occident »); le changement est positif, mais pas assez pour en augmenter la probabilité, qui demeure à 60 %, comme l'an dernier. Aux deux extrêmes, le scénario positif, celui d'une « Croissance synchronisée », nous semble désormais moins probable (25 %, contre 30 % précédemment); il sera en effet probablement plus difficile à réaliser et nécessitera une certaine capacité à « déjouer les obstacles » compte tenu de l'intensification des tensions politiques et géopolitiques mondiales. Quant au scénario négatif, celui du « Recul de la Chine et de la zone euro », il a désormais un peu plus de risque de se réaliser (15 %, contre 10 % précédemment), dans la mesure où le contexte reste éprouvant tant en Chine que dans la zone euro. Les scénarios retenus cette année sont donc les suivants :

1. Nouveau départ pour l'Occident - Passage à la vitesse supérieure (60 %)
2. Croissance synchronisée - Déjouer les obstacles (25 %)
3. Recul de la Chine et de la zone euro - Une situation difficile, mais pas désespérée (15 %)

Un an après la création de ces Perspectives structurelles, il nous a semblé utile d'ajouter un bref commentaire, dans le bilan ci-dessous, pour faire le point sur la réalisation de nos précédentes prévisions.

Bilan

S'agissant de prévisions à trois à cinq ans, il est bien sûr prématuré de parler de succès ou d'échec. Il nous semble toutefois utile de faire brièvement le point sur nos principaux thèmes. Avec le temps, une évaluation plus complète de nos prévisions se dessinera.

Nous avons prévu l'an dernier que les États-Unis commenceraient à tourner le dos à l'assouplissement quantitatif, sans pour autant générer de crise, et c'est ce qui s'est passé. Nous recommandions de surpondérer les actions américaines, et plus particulièrement celles des secteurs cycliques; le conseil s'est pour l'ensemble révélé judicieux. Nous avons recommandé de sous-pondérer l'Europe et les marchés émergents, et tous deux ont enregistré des rendements inférieurs à ceux des actions américaines. Nous avons en revanche surestimé les progrès de l'Union européenne, qui reste au bord de la récession. Le Royaume-Uni a toutefois enregistré des résultats supérieurs aux prévisions sur la base de différents ratios économiques.

Du côté des titres à revenu fixe, notre orientation défensive a un peu nui à nos rendements, mais la stratégie axée sur les échéances extrêmes (stratégie "barbell") que nous avons recommandée a donné de bons résultats.

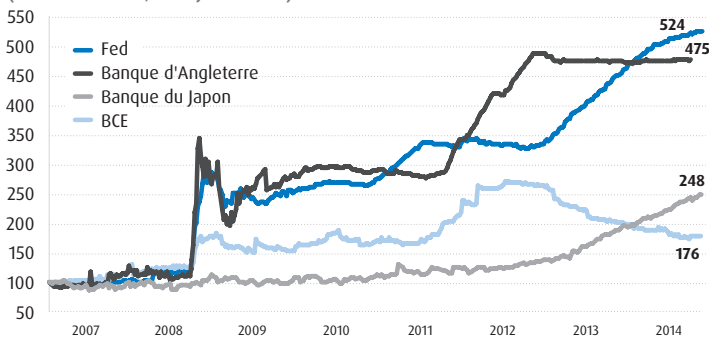
Nouveau départ pour l'Occident - Passage à la vitesse supérieure (60 %)

L'ajout de la mention « Passage à la vitesse supérieure » est représentatif de la situation d'un certain nombre de grands pays développés dont l'économie semble s'améliorer, alors que la conjoncture reste anémique dans la plus grande partie de l'Europe.

Au cours des six dernières années, les banques centrales des pays développés ont pris des mesures monétaires considérables pour soustraire les économies nationales et régionales à la force d'attraction de la Grande récession. Pendant ce temps, le bilan des banques centrales a rapidement gonflé. Celui de la Réserve fédérale américaine (la Fed) et de la Banque d'Angleterre a été multiplié par quatre ou cinq; la Banque du Japon a pour sa part triplé son bilan (en tenant compte de la dernière vague d'assouplissement quantitatif du mois de novembre). La Banque centrale européenne (la BCE) s'apprête en outre à lancer un programme d'assouplissement quantitatif qui aurait pour effet de doubler son bilan.

Liquidité toujours abondante : actifs inscrits au bilan des banques centrales

(En monnaie locale, 100 = janvier 2007)



Sources : Réserve fédérale américaine, Bloomberg L.P., Strategas Research Partners, BMO Gestion mondiale d'actifs

Ces mesures, avec d'autres, ont permis de faire passer le moteur économique de la marche arrière au point mort, et même d'enclencher la première vitesse. Peut-être que certaines économies (comme les États-Unis, le Royaume-Uni et le Canada) font-elles même un peu mieux. Une des principales caractéristiques de ce scénario tient à l'absence de synchronisation de la reprise économique post-Grande récession. La croissance a clairement augmenté, même si elle reste modérée, dans les pays mentionnés ci-dessus, mais elle reste anémique dans les autres grandes économies mondiales (Japon, Chine, zone euro). La reprise mondiale persiste néanmoins et se caractérise par :

- une faible croissance
- une inflation limitée
- des rendements limités

Le premier tableau ci-dessous illustre cette faiblesse de l'inflation et des rendements commune à cinq économies développées. Le deuxième tableau contient pour sa part les derniers résultats et projections économiques (produit intérieur brut ou PIB). Comme on peut le constater, le taux de croissance est en hausse dans certains pays : les États-Unis, le Royaume-Uni et le Canada.

IPC, Rendements, PIB

Faiblesse généralisée de l'inflation (IPC) et des rendements (taux des obligations d'État à 10 ans)						
	É.U.	Canada	R.U.	U.E.	Allemagne	France
IPC (% sur 12 mois)						
30 septembre 2014	1,7	2,0	1,2	0,8	0,8	0,5
31 décembre 2014 ^e	2,0	2,2	1,5	0,7	1,0	0,7
31 décembre 2015 ^e	2,1	2,0	2,0	1,0	1,7	1,1
Rendements (%)						
30 septembre 2014		2,49	2,14	2,42	0,95	1,28
31 décembre 2014 ^e		2,67	2,48	2,78	1,06	1,38

Croissance économique (PIB)						
	É.U.	Canada	R.U.	U.E.	Allemagne	France
Croissance économique (%)¹		Plus élevé			Plus faible PIB	
31 décembre 2013	3,5	2,9	2,6	1,5	1,8	0,8
30 juin 2014	4,6	3,6	3,2	1,0	-0,3	-0,4
30 septembre 2014	3,9	2,5	3,0	1,2	0,3	1,1
31 décembre 2014 ^e	2,2	2,3	3,0	0,8	1,4	0,4
31 décembre 2015 ^e	3,0	2,5	2,6	1,2	1,4	0,9

¹ Données du premier trimestre non inclus en raison du vortex polaire; PIB annualisé par rapport au trimestre précédent jusqu'au 30 sept. 2014; les estimations pour déc. 2014 et déc. 2015 sont en glissement annuel

Sources : Bloomberg L.P., BCE, Eurostat, Office for National Statistics du Royaume-Uni, BMO Gestion mondiale d'actifs

Cet écart entre ces deux groupes de pays est également confirmé par les indices de l'activité manufacturière et des services. Lorsque ces indices dépassent le seuil des 50, ils laissent entrevoir une croissance de l'activité; un chiffre inférieur à 50 est à l'inverse préoccupant.

Indices du secteur manufacturier et des services : les États-Unis, le Royaume-Uni et le Canada en tête

Chiffres et tendances les plus élevés					
		T4 2013	T1 2014	T2 2014	T3 2014
É.-U.	Mfg	55,0	55,5	57,3	57,5
	Svcs	55,7	55,3	61,0	58,9
R.-U.	Mfg	57,1	55,5	56,7	51,5
	Svcs	58,8	57,6	57,7	58,7
Canada	Mfg	53,5	53,3	53,5	53,5
	Svcs ²	64,9	64,8	64,0	66,2

² moyenne des composantes du Baromètre des affaires du Canada

Sources : Bloomberg L.P., Markit, Banque Royale du Canada, HSBC, Strategas Research Partners

Chiffres et tendances plus préoccupants					
		T4 2013	T1 2014	T2 2014	T3 2014
Zone euro	Mfg	52,7	53,0	51,8	50,3
	Svcs	51,0	52,2	52,8	52,4
Allemagne	Mfg	54,3	53,7	52,0	49,9
	Svcs	53,5	53,0	54,6	55,7
France	Mfg	47,0	52,1	48,2	48,8
	Svcs	47,8	51,5	48,2	48,4

Les marchés des changes connaissent une évolution similaire. L'euro s'est sensiblement déprécié face au dollar américain et, dans une moindre mesure, face à la livre sterling et au dollar canadien. Ces fluctuations sont très récentes (elles ont débuté au milieu du mois d'août); on ne peut donc pas encore parler de tendance. Toutefois, si elles devaient persister, elles pourraient avoir d'importantes retombées sur l'économie et les placements. En passant, le yen a perdu environ 12 % de sa valeur face au billet vert au cours de la même période, à la suite des mesures de relance substantielles prises par le Japon.

Euro/USD : d'hier à aujourd'hui

1 euro : en USD



Sources : Bloomberg L.P., BMO Gestion mondiale d'actifs

Il importe, dans notre scénario « Nouveau départ pour l'Occident » que les États-Unis, le Royaume-Uni et le Canada conservent leur avance et que l'Europe génère un minimum de croissance et évite de retomber en récession.

Le Japon reste par ailleurs une inconnue dans le contexte mondial. Après plusieurs vagues d'assouplissement quantitatif, le yen, tel qu'indiqué plus haut, s'est sensiblement déprécié, mais l'activité économique est inégale ces derniers temps, et l'orientation et l'impact des réformes fiscales et budgétaires reste incertain.

Parallèlement, nous partons de l'hypothèse que la Chine parviendra à conserver une croissance de l'ordre de 6,5 % à 7,5 %. Soucieuse d'assurer la stabilité de son PIB, la Chine a d'ailleurs récemment réduit ses taux d'intérêt dans le but avoué de soutenir la croissance. Dans notre scénario plus pessimiste, plus loin dans ce document, nous vous présenterons les situations susceptibles, en Chine et en Europe, d'entraîner des conséquences bien plus graves.

S'il y a un élément qui pourrait contribuer à la croissance économique mondiale, c'est la récente et spectaculaire chute des prix du pétrole. À l'heure où nous écrivons ces mots, ils sont passés de plus de 100 \$ le baril à 65 \$. On estimait que la première baisse de 20 \$ pourrait entraîner une hausse de 0,25 % du PIB mondial sur un an, et de 1 % sur trois ans.

La baisse des prix du pétrole est, globalement, une bonne nouvelle pour les consommateurs de pétrole, mais une épine dans le pied des producteurs.

Effets en matière de placements

Actions

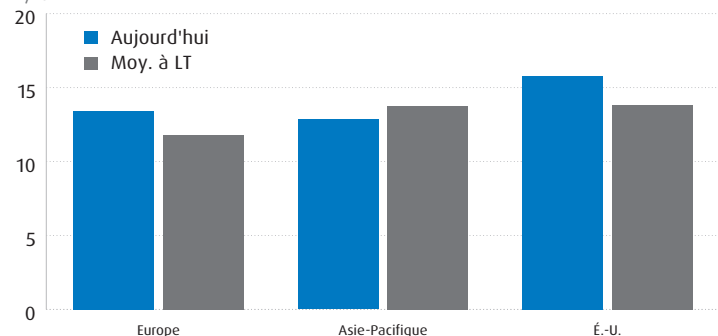
Dans ce scénario central, caractérisé par une faiblesse de la croissance, de l'inflation et des rendements pour la plupart des pays développés, à de rares exceptions près, nous recommanderions de surpondérer les actions par rapport aux titres à revenu fixe. Toutefois, il n'est plus aussi facile que par le passé de faire de l'argent sur les marchés boursiers, comme nous allons le voir.

À la sortie de la Grande récession, les actions étaient globalement bon marché. Par bon marché, nous entendons du point de vue des niveaux de valorisation : les indicateurs tels que les ratios cours-bénéfice (C/B) avaient beaucoup baissé. À mesure que la reprise s'est installée, l'accroissement de la liquidité a contribué à faire grimper les marchés boursiers un peu partout sur la planète. Il était facile de participer au mouvement. Aujourd'hui, en revanche, dans ce contexte de croissance limitée, les actions ne sont plus bon marché. Si l'on se fie aux niveaux de valorisation, dont les ratios C/B, les actions sont à ou proche de leur « juste valeur ».

Comme vous pouvez le constater sur le graphique sur les niveaux de valorisation par région, les marchés aux États-Unis sont légèrement plus chers que ceux de l'Asie-Pacifique ou de l'Europe. Les trois régions ne sont toutefois pas si éloignées de leurs « normes » historiques. Les niveaux de valorisation ne sont donc plus le moteur de rendements qu'ils étaient aux premiers stades de la reprise. Toutefois, compte tenu de la récente croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices, une hausse limitée des ratios C/B reste possible.

Les ratios C/B mondiaux restent proches de la moyenne du cycle précédent³

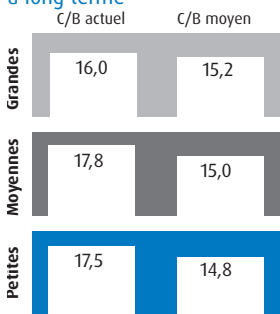
P/Es



³ Ratios C/B prospectifs sur 12 mois des 10 dernières années aux É.-U., selon l'indice S&P 500, au 12/11/14

Sources : Pavilion - Marchés mondiaux (MSCI, données IGA via Datastream), BMO Gestion mondiale d'actifs/Asset Management

Ratios C/B actuels et moyenne à long terme*



* Données au 31/10/14. Chiffres à partir de juin 1988. Basés sur les indices Russell par style. Les bénéfices correspondent aux bénéfices estimatifs des 12 prochains mois.

Sources : FactSet, BMO Gestion mondiale d'actifs

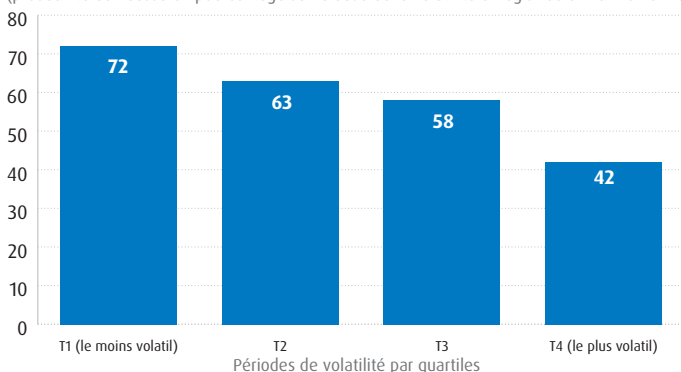
présentant un avantage concurrentiel durable qui leur permettra de générer de la croissance et d'accroître leurs bénéfices, mais dont le cours n'est pas excessif au regard de leurs perspectives. En d'autres termes, la sélection d'actions revêtira une importance capitale et la prise de risque systématique devrait être moins payante.

Un dernier point sur les actions ordinaires : nous avons évoqué à plusieurs reprises la faiblesse de la croissance, des rendements et de l'inflation. Il convient de souligner un autre facteur, important pour les actions, soit la faiblesse de la volatilité.

Comme on peut le constater sur le graphique, depuis 1962, les probabilités de gains boursiers sont habituellement supérieures en période de faible volatilité. Évidemment, une volatilité moins prononcée limite également l'exposition aux risques de baisse. La volatilité pourrait régulièrement être assez limitée dans notre scénario « Nouveau départ pour l'Occident ». Des pointes de volatilité ne manqueront toutefois pas de se produire, ce qui pourrait se traduire par des résultats inégaux.

Périodes de volatilité de l'indice S&P 500

(probabilité de hausse en pourcentage sur la base de la volatilité enregistrée entre 1962 et 2013)



Sources : Crestmont Research, F&C Investments, BMO Gestion mondiale d'actifs

Revenu fixe

Compte tenu de la faiblesse des rendements, les investisseurs ont tendance à chercher d'autres sources pour obtenir le niveau de revenu souhaité ou nécessaire. Ils augmentent ainsi la durée/l'échéance et le risque de crédit de l'allocation à revenu fixe de leur portefeuille.

Si les investisseurs deviennent excessifs dans leur recherche de rendement, le rôle traditionnel de réduction des risques des obligations risque d'être

réduit à néant. Dans notre scénario principal, marqué par une croissance limitée, si l'économie s'améliore lentement, on peut s'attendre à ce que les taux augmentent eux aussi progressivement. À l'heure actuelle, les analystes s'attendent à ce que la Fed relève progressivement les taux, et seulement après avoir observé une amélioration de l'économie. La plupart des investisseurs estiment que cette première hausse pourrait se produire entre le premier et le troisième trimestre 2015. Mais, encore une fois, tout dépendra des statistiques économiques. Les placements en titres à revenu fixe plus défensifs et de meilleure qualité devraient donc mieux protéger les investisseurs lorsque les taux monteront.

Toutefois, les taux pourraient certes augmenter progressivement au cours des 12 à 24 prochains mois dans ce scénario, mais la hausse en pourcentage des taux à court terme risque d'être sensiblement plus prononcée que celle des titres à long terme. Dans ce contexte, les échéances longues pourraient encore générer des rendements positifs.

Placements alternatifs

Dans notre scénario central, les solutions alternatives offrent un certain nombre d'occasions spécifiques. Les fonds de couverture et les stratégies sur actions à positions longues et courtes, dont le rendement dépend en grande partie de la capacité à sélectionner les bons placements, devraient dans ce contexte donner de bons résultats. Certains investissements privés pourraient également être intéressants. Les matières premières sont bien sûr en butte à de fortes pressions et sont pour la plupart proches de leurs plus bas niveaux des dernières années. Si le dollar continue de s'apprécier, les investisseurs pourraient devoir songer à profiter ou à se protéger de certaines tendances des marchés des changes.

Nouveau départ pour l'Occident - Passage à la vitesse supérieure

	Surpondération	Sous-pondération
Actions		
Marchés développés		
É.-U.	<ul style="list-style-type: none"> Toutes les capitalisations, mais surtout les grandes entreprises Sect. Cycliques : technologie, finance, consomm. Discrétionnaire, industrie et certains segments de la santé Dollar US 	<ul style="list-style-type: none"> Actions liées aux mat. premières, dont certains producteurs de pétrole et de gaz et de matériaux
Hors É.-U.	<ul style="list-style-type: none"> Pays axés sur les exportations Pays avec des politiques favorables à la croissance Importance de la sélection d'actions : entreprises avec avantage concurrentiel et niveaux de valorisation attrayants (au R.U., Canada et É.U) 	<ul style="list-style-type: none"> Prod. de base Matériaux Monnaies de pays producteurs de mat. premières
Marchés émergents et frontaliers	<ul style="list-style-type: none"> Pays dont l'orientation est favorable à la croissance (Inde et Mexique) Cycliques, non axés sur les mat. premières Entreprises présentant des fondamentaux solides et des niveaux de valorisation attrayants 	<ul style="list-style-type: none"> Prod. de base et matériaux Monnaies de pays producteurs de mat. premières

Revenu Fixe		
	<ul style="list-style-type: none"> Durée : courte ou neutre, stratégie axée sur les échéances extrêmes Placements sélectifs à rend. élevé (É.U.) 	<ul style="list-style-type: none"> Valeurs du Trésor à court terme Yen et euro Actions privilégiées canadiennes

Placements Alternatifs		
	<ul style="list-style-type: none"> Stratégies longues/courtes Investissements privés sélectifs 	<ul style="list-style-type: none"> Stratégies sur fonds de couverture basées sur la volatilité

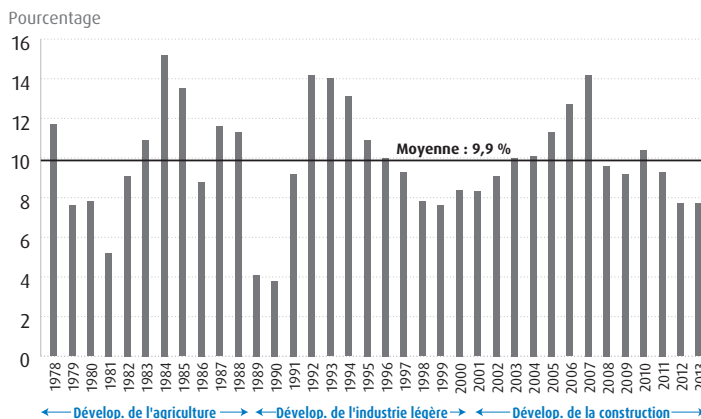
Croissance synchronisée - Déjouer les obstacles (25 %)

Le scénario « Nouveau départ pour l'Occident » constitue notre thèse principale, mais il nous a semblé utile d'y ajouter un scénario de « Croissance synchronisée ». Ce scénario comporte quelques bonnes surprises qui pourraient profiter aux économies et aux marchés mondiaux. Pour aussi souhaitable que ce scénario puisse paraître, il a malheureusement moins de chances de se concrétiser qu'il y a un an.

Nous avons ajouté la mention « Déjouer les obstacles » cette année pour traduire les difficultés s'opposant à l'atteinte d'une croissance synchronisée.

Dans ce scénario, la Chine sera un important moteur de la croissance dans les conditions suivantes : maintien de la croissance autour de 6,5 % ou 7,5 %; passage d'une économie axée sur les exportations et les investissements étrangers à une économie davantage alimentée par la consommation; hausse de la productivité; diminution des risques pour la santé liés à la pollution; et évitement des crises du crédit liées à l'immobilier et au secteur bancaire parallèle.

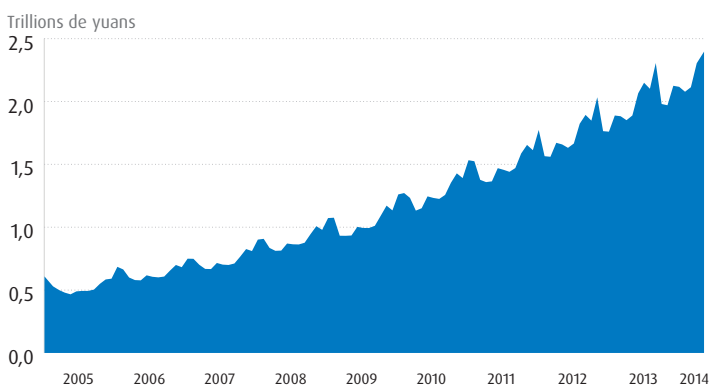
Une économie en transition : croissance du PIB chinois



Sources : Bloomberg L.P., CNC Asset Management, BMO Gestion mondiale d'actifs

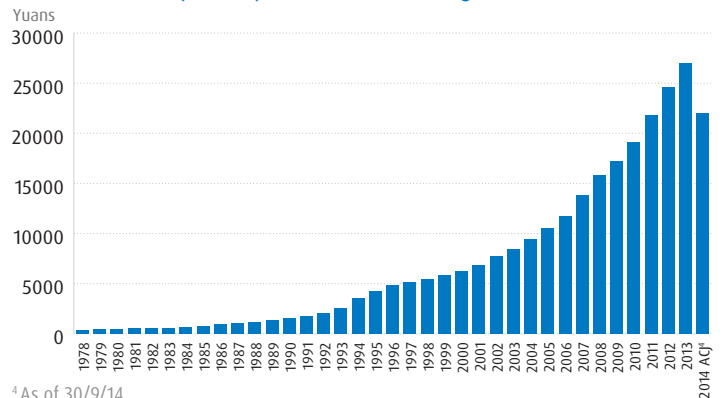
Les deux graphiques sur les ventes au détail et les salaires urbains confirment que la Chine est en train de se transformer en économie davantage axée sur la consommation.

Chine : ventes mensuelles au détail



Sources : Bloomberg L.P., Markit, BMO Gestion mondiale d'actifs

Chine - Revenu disponible par habitant des ménages citadins



¹ As of 30/9/14

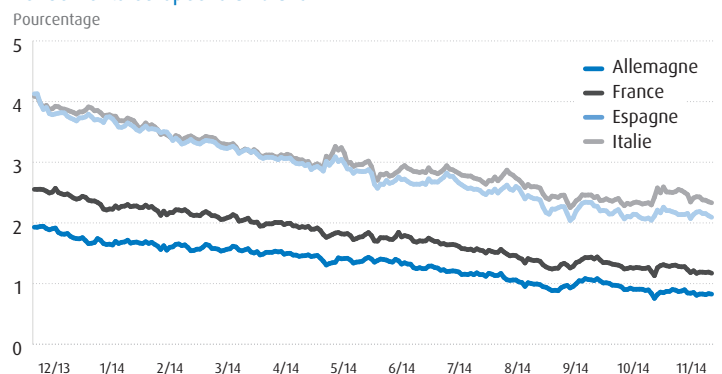
Sources : Bloomberg L.P., BMO Gestion mondiale d'actifs

On observe également des progrès sur plusieurs autres fronts. Le président Xi Jinping s'efforce de faire adopter des réformes sur le contrôle des terres, le resserrement des contrôles sur les institutions financières et la réduction de la pollution, entre autres choses.

Ailleurs dans les pays émergents, deux éléments importants pourraient contribuer à la croissance synchronisée, soit l'arrivée d'un nouveau gouvernement pro-changement en Inde et le lancement, au Mexique, d'un mouvement de privatisation partielle de certaines entreprises publiques, dont l'entreprise nationale de l'énergie Pemex.

C'est peut-être à l'égard de l'Europe continentale que le scénario d'une croissance synchronisée fait le pari le plus risqué. Des progrès ont été réalisés en Europe : les déficits des paiements courants sont en baisse, les rendements des obligations souveraines ont spectaculairement reculé et les récents tests de simulation de crise auxquels ont été soumises les banques régies par la BCE ont été mieux réussis que prévu. La baisse des taux dans des pays comme l'Espagne et l'Italie a entraîné une diminution marquée des coûts d'emprunt.

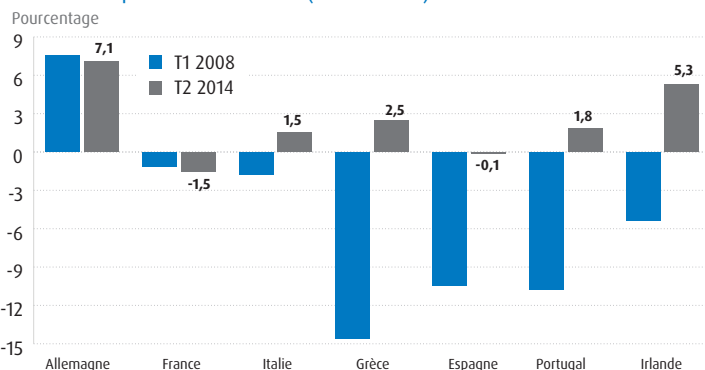
Rendements européens à 10 ans



Sources : Bloomberg L.P., BMO Gestion mondiale d'actifs

Une des autres réalisations menées à bien au sein de l'UE et notamment dans les pays de la périphérie réside dans la mise en œuvre de mesures d'austérité. Comme on peut le constater, les déficits des paiements courants ont sensiblement diminué. Toutefois, on peut aujourd'hui se poser la question suivante : l'austérité entrave-t-elle la croissance?

Balance des paiements courants (en % du PIB)



Sources : Bloomberg L.P., F&C Investments, BMO Gestion mondial d'actifs

Si l'UE parvient à croître, il est possible qu'elle puisse contribuer à la croissance synchronisée. Le temps nous dira si M. Draghi (BCE), sur le plan monétaire, et les dirigeants des états membres, à commencer par Mme Merkel (Allemagne), au niveau budgétaire, peuvent réussir ce tour de force.

Effets en matière de placements

Actions

Dans ce scénario de croissance synchronisée, les placements risqués prennent le dessus. Les actions qui connaîtraient la plus forte croissance seraient celles des secteurs cycliques, des entreprises à grande, moyenne et petite capitalisation, ainsi que des marchés émergents et frontières.

Revenu fixe

Ce qui favorise les actions dans ce scénario constitue un obstacle pour la plupart des titres à revenu fixe. Les rendements tendraient à monter et les placements défensifs offriraient une certaine protection. Les titres à taux ajustable et les placements offrant une protection contre l'inflation pourraient s'avérer utiles dans ce scénario.

Placements alternatifs

Les produits de base seraient bien placés et les pays riches en matières premières comme le Canada et l'Australie tireraient donc leur épingle du jeu. Les investissements privés devraient eux aussi générer de bons résultats.

Dans notre scénario précédent, nous avons énuméré en détail les catégories d'actifs et régions surpondérées et sous-pondérées. Pour le scénario de croissance synchronisée, vous trouverez ci-dessous un tableau sommaire ciblant trois catégories surpondérées et trois sous-pondérées.

Croissance synchronisée - Déjouer les obstacles

Surpondération	Sous-pondération
Actions des marchés émergents et frontières	Actions à dividendes
Rendement élevé	Obligations à court terme
Créances des marchés émergents	Obligations à long terme

Recul de la Chine et de la zone euro - Une situation difficile, mais pas désespérée (15 %)

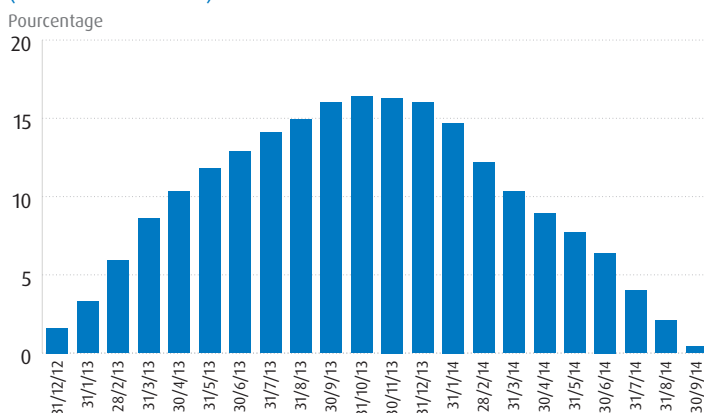
Dans ce scénario plus pessimiste, les choses se détériorent, mais nous n'anticipons pas de récession en Chine ni en Europe, même si ces deux régions risquent de connaître un certain recul. Le contexte sous-jacent n'est pas moins préoccupant. Un mauvais concours de circonstances dans ces deux grandes régions pourrait facilement annuler les progrès réalisés ailleurs. Comme on a pu le constater en 2008-2009, ce qui commence dans un pays ne reste pas nécessairement dans ce pays.

Les principaux sujets de préoccupation en Chine portent sur le crédit; les problèmes relatifs aux prix de l'immobilier et au système bancaire parallèle couvent depuis un moment.

Les prix des habitations à Pékin ont progressé à un rythme annuel de 16 %-17 % jusqu'en 2013. La même tendance était d'ailleurs observable dans la plupart des grandes villes chinoises. Le gouvernement travaille à ne pas laisser cette préoccupation dégénérer en crise. Il a imposé des restrictions à l'accès à la propriété et augmenté le montant des mises de fonds exigées, mais il reste à voir s'il pourra orchestrer un atterrissage en douceur du marché.

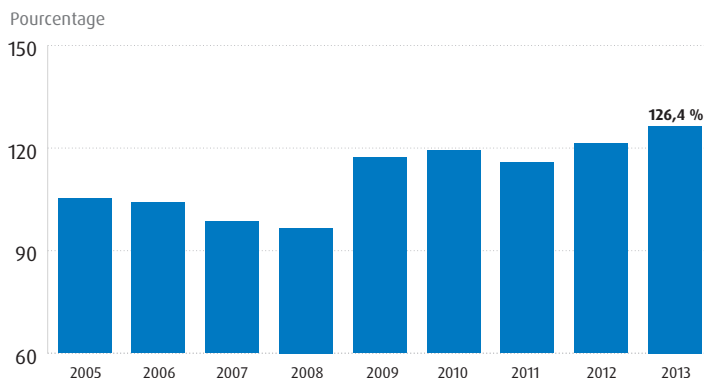
Le second problème concerne le système bancaire « parallèle », qui s'est beaucoup développé et représente désormais plus de 100 % du PIB. Les principales interrogations tournent autour des risques de défauts de paiement majeurs et du rôle que le gouvernement pourrait être amené à jouer pour y remédier.

Prix à Pékin : immeubles résidentiels nouvellement construits (var. en % sur 12 mois)



Sources : Bloomberg L.P., Bureau national des statistiques, BMO Gestion mondiale d'actifs

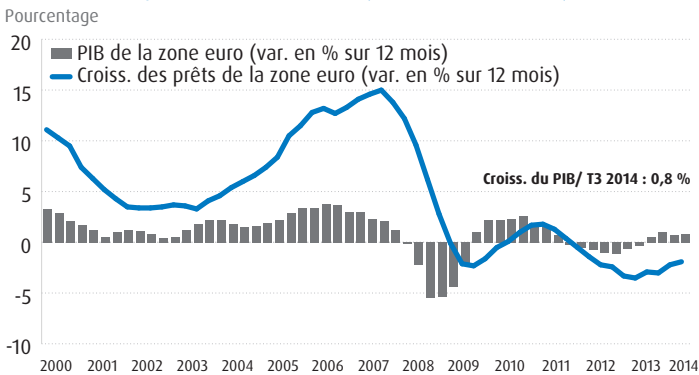
Prêts des institutions financières chinoises en % du PIB nominal



Sources : Bloomberg L.P., Strategas Research Partners, BMO Gestion mondiale d'actifs

La difficulté de l'Europe, comme nous l'avions évoqué dans le cadre de notre scénario de croissance synchronisée, réside dans sa capacité à relancer le moteur économique. L'absence complète de prise de risque constitue une véritable menace, les marchés restant nerveux. Comme on peut le constater, la croissance du PIB et des prêts stagne et les efforts déployés jusqu'ici pour générer une certaine activité n'ont convaincu ni les emprunteurs ni les bailleurs de fonds.

Croissance des prêts dans la zone euro (var. en % sur 12 mois)



Sources : Bloomberg L.P., BMO Gestion mondiale d'actifs

Impact sur les rendements des catégories d'actifs

Actions

Si ce scénario devait se concrétiser, et la Chine et l'Europe rester en proie aux difficultés sans pour autant céder, cela obligerait les investisseurs à être très ciblés dans leurs choix de placements. Ces pays offriront certaines occasions, mais elles seront spécifiques à certains titres et entreprises. Ce qui nous ramène, encore une fois, à l'importance de la sélection d'actions. La protection contre les risques de change revêtira elle aussi une importance considérable dans ce scénario.

Revenu fixe

Même aux rendements limités qui prévalent actuellement, les taux pourraient encore baisser et offrir un certain nombre d'occasions. Les titres à taux variables et offrant une protection contre l'inflation seraient à éviter.

Placements alternatifs

Les stratégies sur actions couvertes et à positions longues et courtes pourraient donner de bons résultats, et il conviendrait d'éviter les produits de base. Une certaine participation au marché des changes ou protection contre les risques de change pourrait également être utile.

Comme pour le scénario de croissance synchronisée, vous trouverez ci-dessous pour le scénario « Recul de la Chine et de la zone euro » un tableau sommaire ciblant trois catégories surpondérées et trois sous-pondérées.

Recul de la Chine et de la zone euro - Une situation difficile, mais pas désespérée

Surpondération	Sous-pondération
Oblig. à long terme	Marchés dév. et émergents
Oblig. à moyen terme	Rendement élevé
Dollar US	Euro

BMO Gestion mondiale d'actifs s'appuie sur une méthode axée sur les solutions et les résultats pour mettre au point des stratégies avec ses clients. Nous travaillons directement avec nos clients pour définir des objectifs de placement adéquats, puis nous puisons dans notre catalogue mondial de solutions pour trouver la plus appropriée en fonction à la fois de la situation actuelle et des perspectives d'avenir.

Nous disposons d'une équipe mondiale de professionnels des placements de premier ordre et avons de très nombreux succès à notre actif. Notre taux de rétention de la clientèle est de 98 % et les actifs sous notre responsabilité affichent un très fort taux de croissance, ce qui témoigne de l'excellence de notre service et de nos rendements.

Conclusion

Pour conclure, nous reviendrons à notre thème central, développé dans le scénario « Nouveau départ pour l'Occident - Passage à la vitesse supérieure ».

De manière générale, les actions devraient selon nous être surpondérées au sein des portefeuilles; nous recommandons de privilégier les grandes entreprises au détriment des actions à moyenne et petite capitalisation.

Pour pouvoir profiter des occasions offertes par les marchés mondiaux développés et par les marchés émergents et frontaliers, il conviendra de miser sur la sélection de titres, les niveaux de valorisation n'étant plus bon marché.

Les taux risquent de rester limités pendant un moment, mais, si l'économie se redresse, les rendements devraient suivre le mouvement. Dans ce contexte, une stratégie obligataire défensive serait indiquée. Toutefois, si les taux augmentent progressivement, et surtout dans les échéances courtes, un allongement des échéances et des durées pourrait générer des rendements positifs. Le recours à une stratégie axée sur les échéances extrêmes pourrait être pertinent dans un tel contexte.

Les placements alternatifs à privilégier dans ce scénario incluraient notamment des stratégies sur actions à positions longues et courtes, certains investissements privés et peut-être le recours à des durations négatives. La participation au marché des changes ou la protection contre les risques de change pourrait être essentielle (hausse structurelle du dollar).

Les ressources mondiales de BMO constituent un avantage unique qui devrait lui permettre de générer de bons rendements dans ce contexte, comme en témoignent nos résultats récents.

Il n'est pas possible d'investir dans un indice.

Le présent document n'a pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des faits importants relatifs à une entreprise, un secteur ou un titre donné. Les opinions qui y sont exprimées correspondent à notre compréhension en date d'aujourd'hui et sont susceptibles d'évoluer. Les renseignements proviennent de sources que nous jugeons fiables, mais nous ne pouvons pas en garantir l'exactitude. La présente publication n'est fournie qu'à titre d'information. Le présent document ne constitue pas un conseil en placement ni une approbation en faveur d'un placement donné. Il ne tient pas compte des objectifs de placement spécifiques, de la situation financière, ni des besoins particuliers de toute personne susceptible de recevoir ce rapport. Les investisseurs ont intérêt à demander des conseils sur le bien-fondé d'un placement dans les titres ou stratégies de placement mentionnés ou recommandés dans le présent rapport et doivent être conscients du fait que les énoncés prospectifs peuvent ne pas se réaliser. Tout placement comporte des risques. Les conditions et les tendances des marchés peuvent fluctuer. La valeur d'un placement et les revenus générés par les placements peuvent monter et descendre. L'investisseur peut donc récupérer moins que sa mise initiale.

Les rendements passés ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats à venir.

BMO Gestion mondiale d'actifs est la marque utilisée par différentes entités affiliées à BMO Groupe financier offrant des services de gestion de placement, de retraite et de fiducie et de garde. Certains des produits et services offerts sous la bannière BMO Gestion mondiale d'actifs sont conçus spécifiquement pour différentes catégories d'investisseurs issus d'un certain nombre de pays et régions différentes, et peuvent ne pas être accessibles à tous les investisseurs. Ces produits et services sont offerts auxdits investisseurs de ces pays et régions strictement en conformité avec les lois et règlements en vigueur. BMO Groupe financier est une marque de service de la Banque de Montréal (BMO).

Les produits de placements : **NE SONT PAS GARANTIS PAR LA SADC — NE FONT PAS L'OBJET DE GARANTIE BANCAIRE — PEUVENT PERDRE DE LA VALEUR.**

© 2014 BMO Financial Corp.