

Avril 2010

Dans ce numéro...

Page 1

- Autour du monde : Une croissance supérieure à la tendance s'annonce en 2010
- États-Unis : Emplois en vue

Page 2

- Marchés financiers : Un an plus tard
- Canada : Le Canada sera sur le podium en 2010

Page 3

- Répartition de l'actif : Les actions ordinaires, encore notre classe d'actif de choix.
- Nos prévisions

Page 4

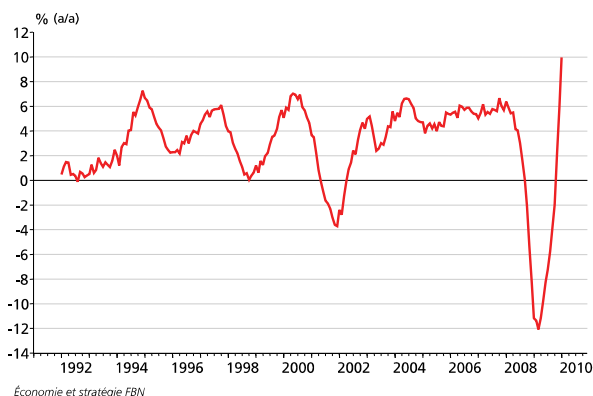
- Portefeuilles modèles, répartition de l'actif, diversification par pays et durée pour cinq profils d'investisseurs différents

Une croissance supérieure à la tendance s'annonce en 2010

Le PIB mondial et le commerce international se rapprochent petit à petit de leurs niveaux d'avant la récession. Les dernières statistiques révèlent une progression des échanges internationaux sans précédent de 4,8 % en décembre. La résurgence s'est généralisée, avec une hausse simultanée des exportations des pays développés et des importations des pays en émergence. Les volumes sont encore à 8 % sous leur sommet, mais ils ont regagné 15 % depuis mars 2009. Sur douze mois, la croissance atteint 8,1 % et dénote d'une agréable reprise en « V ».

Une dynamique similaire se dessine dans la production mondiale, qui affiche une neuvième hausse mensuelle d'affilée. Le PIB n'est plus qu'à 5 % du sommet précédent, du milieu de 2007. Dans certaines régions, comme l'Asie émergente, l'activité dépasse déjà de 5 % le sommet antérieur. Dans la même veine, l'Association de l'industrie des semi-conducteurs a indiqué que, en janvier, les ventes mondiales de puces étaient revenues à leur niveau d'avant la crise. L'ascension devrait se poursuivre puisque les indicateurs avancés mondiaux pointent vers une croissance supérieure à la tendance au cours des prochains mois.

Monde : Fort rebond de l'activité dans l'industrie Production industrielle mondiale



Malgré certains indices d'augmentation des prix dans les pays émergents à croissance rapide, l'inflation reste faible selon les normes historiques. Avec le retrait prévu des programmes de relance en 2011, nous nous attendons à ce que les banques centrales de ces pays passent d'une politique de détente à une politique neutre. Il est trop tôt pour des politiques monétaires restrictives. Comme les taux directeurs resteront favorables cette année, nous sommes d'avis que l'économie mondiale gardera son élan au cours des prochains trimestres et prévoyons une hausse du PIB mondial de près de 4 % en 2010.

ÉTATS-UNIS

Emplois en vue

Le PIB réel a affiché sa plus forte poussée en près de 6 ans au quatrième trimestre (5,9 % en taux annualisé) sous l'effet de la reconstitution des stocks. La demande intérieure américaine semble enfin se raffermir. La consommation réelle a enregistré une quatrième hausse mensuelle de suite et le taux d'épargne des ménages a cessé d'augmenter, si bien que, au premier trimestre de 2010, la croissance du PIB devrait atteindre près de 3 %. Même si les indices de confiance peinent à remonter, les consommateurs dépensent. Le commerce de détail de février a

dépassé les attentes malgré des intempéries défavorables. La tendance est encourageante. Si l'on exclut l'essence et les voitures, le niveau des ventes au détail est presque revenu à son sommet d'avant la récession.

Le marché du travail a cessé d'éliminer des emplois et le taux de chômage a probablement culminé. Il faut maintenant des emplois, dont nous prévoyons la création ce printemps.

La croissance de l'emploi est inévitable, pour plusieurs raisons. Premièrement, les États-Unis

(SUITE À LA PAGE 3)

Un an plus tard

L'amélioration des marchés financiers depuis un an a été spectaculaire. L'indice S&P/TSX a gagné environ 60 % depuis son creux du 9 mars 2009, à 7 566. L'injection de liquidités par les banques centrales conjuguée à des programmes de relance budgétaires synchronisés, dans le monde entier, a aidé à normaliser les marchés du crédit et restaurer la confiance des investisseurs. Malgré un important rebondissement, cependant, la plupart des indices boursiers restent à plus de 20 % sous leurs sommets d'avant la récession. Le regain du marché boursier a été accompagné d'un rebond très impressionnant des bénéfices des sociétés ce qui a aidé à maintenir les évaluations à des niveaux raisonnables. La crise financière mondiale de 2008-2009 a peut-être été la pire depuis les années 1930, mais ses effets sur l'économie étaient beaucoup moins graves.

Aux États-Unis, les bénéfices d'exploitation au quatrième trimestre des sociétés qui

composent l'indice S&P 500, partis de zéro un an plus tôt, étaient les plus élevés en six trimestres. L'indice S&P 500 a enregistré quatre augmentations trimestrielles des bénéfices de suite, ce qui ne s'était plus vu depuis le troisième trimestre de 2006.

Les prévisions des entreprises demeurent optimistes et le ratio des préavis négatifs aux préavis positifs des sociétés de l'indice S&P 500 reste nettement sous la moyenne à long terme, ce qui est un indice haussier pour les bénéfices du premier trimestre. Comme les sociétés non financières américaines jouissent des meilleures marges bénéficiaires en 40 ans au sortir d'une récession et que les chiffres d'affaires vont croître fortement, il est fort probable que les résultats continuent de réserver des surprises

Marchés boursiers : un an plus tard
Indice mondial MSCI (pays développés et pays émergents)



positives. Et vu notre prévision de création d'emplois aux États-Unis, nous partageons l'avis actuel du consensus des économistes prévoyant une croissance des bénéfices de 30,1 % aux États-Unis et de 20,7 % au Canada. Grâce aux taux d'intérêt très faibles, les évaluations demeurent intéressantes à ce stade-ci du cycle, où le ratio C/B de l'indice S&P 500 se situe environ à 15 fois les bénéfices de 2010. Historiquement, un an après la fin d'une récession, la moyenne est généralement plus proche de 16 fois le bénéfice. Cela dit, il faut s'attendre à ce que les rendements de 2010 soient beaucoup moins impressionnants que ceux de 2009 (6-10 % comparativement à 60 %).

Les perspectives de rendement des obligations d'État sont devenues préoccupantes. Depuis le début de l'année, la volatilité du marché était en partie attribuable à l'accentuation des craintes pour les dettes publiques. Nous estimons que, bien que cela demeure un facteur pour les marchés financiers, l'adoption de mesures d'austérité crédibles et un plan de soutien de l'Union européenne (ou du FMI) devraient permettre à des pays comme la Grèce de surmonter leurs difficultés financières. En outre, la reprise économique mondiale devrait aider à stabiliser les ratios d'endettement de nombreuses économies développées qui ont laissé gonfler la dette publique pendant la crise du crédit. Bien que les problèmes de finances publiques demeureront un défi à moyen terme, nous nous attendons à ce que les forces cycliques dominent les facteurs structurels à ce stade-ci du cycle économique. Par conséquent, une augmentation importante des taux d'intérêt mondiaux est peu probable à ce stade-ci du cycle.

CANADA

Le Canada sera sur le podium en 2010

L'économie canadienne a tourné à régime élevé au quatrième trimestre avec une poussée de 5 % en rythme annuel, soit la cadence la plus rapide depuis 2000. La croissance de la demande intérieure frise les 5 % un deuxième trimestre d'affilée, dépassant de loin celle de la demande américaine. Le Canada est maintenant au seuil de l'expansion alors que la demande intérieure n'est qu'à 0,6 % de son sommet d'avant la récession.

Le Canada devance nettement les États-Unis par la reprise de son marché du travail. Dans les services, les emplois ont atteint un nombre record en février et la masse salariale globale continue de croître fortement, ce qui confirme la vigueur de la demande intérieure. Les ménages bénéficient aussi d'un effet de richesse grâce à l'appréciation des prix des maisons. Les prix de revente ont en effet terminé 2009 sur un nouveau record, ce qui est bien différent de la situation des États-Unis, où les prix sont encore à 29 % de leur sommet de juillet 2006. Au Canada, l'activité de revente est stimulée par des taux hypothécaires historiquement bas qui rendent

l'accession à la propriété le plus facile depuis une génération. La situation n'a rien à voir avec la bulle immobilière des États-Unis au milieu de la décennie 2000, où les prêteurs compensaient la détérioration de l'accessibilité à la propriété par la promotion d'hypothèques « non traditionnelles », à intérêts seulement. Malgré le récent regain d'activité, le marché hypothécaire canadien demeure sain.

Grâce aux mesures annoncées par le ministre des Finances, Jim Flaherty, pour permettre aux emprunteurs de résister à une hausse des taux d'intérêt, l'activité dans l'immobilier résidentiel restera probablement robuste jusqu'à ce que la Banque du Canada commence à rehausser les taux d'intérêt. Avec l'amélioration de la conjoncture aux États-Unis et la reprise des exportations qui en résultera, on s'attend à ce qu'elle augmente les taux d'intérêt plus tard ce printemps ou au début de l'été.

Nous prévoyons que, avec une expansion du PIB réel de plus de 3% en 2010, le Canada monte sur le podium des pays du G7 affichant la plus forte croissance.

Les actions ordinaires, encore notre classe d'actif de choix.

Alors que les marchés boursiers nord-américains sont demeurés essentiellement neutres depuis le début de l'année malgré une certaine volatilité, ils se sont tout de même appréciés de façon significative depuis les creux que nous avons connus au début de mars 2009. Malgré l'accumulation des signes quotidiens confirmant la reprise économique en Amérique du Nord et à l'étranger, la grande question ici est de savoir si les actions demeurent intéressantes d'un point de vue de rendement ajusté en fonction du risque étant donné la course spectaculaire qu'elles ont connue au cours des douze derniers mois.

Avec les marchés transigeant à environ 15 fois les bénéfiques et une reprise qui en surprend plusieurs par sa vigueur, nous croyons que la réponse à cette question est affirmative; c'est pourquoi nous maintenons la surpondération des actions, adoptée depuis la fin du second trimestre de 2009. Avec des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, et où chaque jour qui passe nous rapproche du moment où les autorités monétaires seront contraintes de hausser des taux, nous sommes moins optimistes à l'égard du marché obligataire.

À titre de mesure défensive, nous avons diminué légèrement notre exposition aux titres à revenu fixe en faveur de la liquidité et de la durée. Cette durée est maintenant à environ une demi-année plus courte que la durée de référence de 5,9 ans.

D'un point de vue géographique, nous continuons à favoriser l'Amérique du Nord, avec une sous-pondération correspondante en actions étrangères. Au sortir de la récession, nous avons eu une légère préférence pour le marché canadien en raison de sa forte pondération dans le secteur des ressources et de l'intérêt du monde entier envers la solidité de nos institutions financières. Avec un dollar canadien qui s'échange à un niveau près de la parité et nos prévisions que la demande intérieure au sud de la frontière agira comme soutien de la reprise - car le secteur public a passé le relais au secteur privé - nous sommes à l'aise d'augmenter légèrement notre exposition aux titres américains au détriment des titres étrangers. Finalement, les marchés émergents continuent de paraître alléchants, même si la volatilité accrue qu'ils ont toujours affichée limite le poids qu'ils devraient avoir dans la portion du portefeuille réservée aux titres de participation étrangers.

Jusqu'à présent, nous avons eu un biais favorable envers les actions de croissance qui ont habituellement mené le marché au sortir d'une récession. Bien que nous continuons de favoriser ces titres, un point d'inflexion s'approche toutefois à partir duquel nous commencerons à surveiller de plus près le marché des titres de valeur. Nous sommes actuellement surpondérés dans les secteurs des biens de consommation discrétionnaire, des technologies et de l'énergie, tout en

demeurant sous-pondérés dans les secteurs des biens de consommation de base, des services de télécommunication et des services publics.

Pour la composante à revenu fixe de notre portefeuille modèle, nous maintenons une sous-pondération dans les obligations fédérales, préférant les émissions provinciales et corporatives. À notre avis, l'attrait pour les obligations corporatives est encore présent en dépit de la forte performance de cette classe d'actif offerte en 2009, puisque la croissance substantielle du PIB devrait se traduire par un resserrement des écarts dans les mois à venir.

NOS PRÉVISIONS

	PRÉVISIONS			
	2008	2009	2010	2011
Produit intérieur brut %				
Canada	0,4	(2,6)	3,2	2,3
États-Unis	0,4	(2,4)	3,4	2,2
Inflation %				
Canada	2,4	0,3	1,7	2,2
États-Unis	3,8	(0,3)	2,7	2,4
		Mars 2010	Sept. 2010	
Taux à court terme (Bons du Trésor, 91 jours)				
Canada	0,25		1,72	
États-Unis	0,15		1,33	
Taux obligataires – 10 ans %				
Canada	3,48		4,14	
États-Unis	3,69		4,35	
Taux obligataires – 30 ans %				
Canada	4,05		4,45	
États-Unis	4,58		4,96	
Dollar canadien	0,98 \$U.S.	0,92 \$U.S.		
S&P / TSX – Rotation sectorielle				
Surpondérés		Sous-pondérés		
Consommation discrétionnaire		Consommation de base		
Énergie		Services publics		
Technologie de l'information		Télécommunications		

(SUITE DE LA PAGE 1 « États-Unis »)

tiennent un recensement décennal cette année pour lequel l'État embauchera plus d'un demi-million de personnes. Deuxièmement, et c'est plus important, le cycle économique entre dans une phase d'embauche. L'investissement des entreprises reprend. Les achats de machines et de matériel ont augmenté au rythme le plus rapide en près de quatre ans au quatrième trimestre de 2009 et les nouvelles commandes de biens d'équipement civils restent solides. C'est de bon augure pour l'embauche. Les industries cycliques - fabrication, commerce de détail, agences de placement et camionnage - ont déjà commencé à recruter ces derniers mois.

Les employeurs américains ont massivement comprimé leurs effectifs ces deux dernières années, licenciant 4,2 % de leur main-d'œuvre, soit plus que les 3,8 % de contraction du PIB. L'économie n'a baissé que légèrement plus qu'en 1973, mais les pertes d'emplois étaient trois fois plus importantes. En d'autres termes, le bond de la production depuis l'été dernier a été réalisé grâce à une augmentation phénoménale de la productivité, qui atteint maintenant ses limites physiques. Toute augmentation de la demande obligera les entreprises à investir en matériel et main-d'œuvre. Nous nous attendons à ce que l'économie américaine croisse d'environ 3,5 % en 2010.

PORTEFEUILLES MODÈLES

Portefeuille revenu

Profil de l'investisseur : Vous voulez préserver votre capital ou vous constituer une source de revenus périodiques pour financer des dépenses courantes. La volatilité du marché boursier ne vous attire pas, mais vous n'êtes pas contre l'idée d'investir une petite partie de votre portefeuille dans des actions, principalement pour contrer les effets de l'inflation. Votre tolérance au risque est très faible.

Catégorie d'actifs	Minimum/Maximum	Repère	Pondération recommand.	Variation par rapport au trimestre précédent
Encaisse	0 % à 20 %	10 %	10 %	—
Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹	60 % à 100 %	70 %	68 %	—
Actions – Canada	0 % à 30 %	10 %	11 %	—
Actions – États-Unis		5 %	6 %	—
Actions – pays étrangers		5 %	5 %	—

Portefeuille conservateur

Vous voulez principalement que votre portefeuille soit investi dans les titres à revenu fixe. Même si vous pouvez composer avec une volatilité restreinte pour faire fructifier votre actif, vous préférez que votre portefeuille soit surtout constitué de placements à revenu fixe pour des raisons de stabilité. Votre tolérance au risque est faible.

Encaisse	0 % à 15 %	5 %	4 %	—
Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹	50 % à 80 %	60 %	58 %	—
Actions – Canada	20 % à 45 %	20 %	23 %	—
Actions – États-Unis		7,5 %	10 %	+ 1
Actions – pays étrangers		7,5 %	5 %	- 1

Portefeuille équilibré

Profil de l'investisseur : Vous placez sur un pied d'égalité le revenu et la croissance du capital. Vous pouvez composer avec une volatilité modérée pour assurer la croissance du capital, mais vous préférez détenir dans votre portefeuille une concentration plus ou moins élevée de placements à revenu fixe pour des raisons d'équilibre. Votre tolérance au risque est moyenne.

Encaisse	0 % à 20 %	5 %	4 %	—
Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹	30 % à 65 %	45 %	43 %	—
Actions – Canada	30 % à 65 %	25 %	29 %	—
Actions – États-Unis		10 %	12 %	+ 1
Actions – pays étrangers		10 %	7 %	- 1
Placements alternatifs ²	0 % à 15 %	5 %	5 %	—

Portefeuille de croissance

Profil de l'investisseur : Vous recherchez principalement la croissance du capital. Même si vous pouvez composer avec une grande volatilité de la valeur de vos placements, vous n'êtes pas disposé à investir en bourse la totalité de votre portefeuille. Votre tolérance au risque est élevée.

Encaisse	0 % à 25 %	0 %	0 %	—
Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹	25 % à 45 %	35 %	30 %	—
Actions – Canada	40 % à 75 %	25 %	31 %	—
Actions – États-Unis		15 %	18 %	+ 1
Actions – pays étrangers		15 %	11 %	- 1
Placements alternatifs ²	0 % à 20 %	10 %	10 %	—

Portefeuille croissance maximale

Profil de l'investisseur : Vous voulez maximiser le rendement éventuel de votre capital en investissant la totalité ou la quasi-totalité de votre portefeuille sur le marché boursier. Ce faisant, vous acceptez que le rendement de vos placements soit très volatil dans l'espoir qu'il soit beaucoup plus élevé. Votre tolérance au risque est très élevée.

Encaisse	0 % à 30 %	0 %	0 %	—
Revenu fixe (durée : 5,4 ans) ¹	0 % à 30 %	20 %	15 %	—
Actions – Canada	55 % à 100 %	25 %	30 %	—
Actions – États-Unis		20 %	23 %	+ 1
Actions – pays étrangers		20 %	17 %	- 1
Placements alternatifs ²	0 % à 25 %	15 %	15 %	—

1) Comprend les obligations traditionnelles et à rendement réel. Repère = 75 % Indice DEX Univers, 25 % Indice SC RRB

2) Comprend les fonds de couverture et l'immobilier. Repère = 50 % Indice Fonds de couverture Tremont, 50 % Indice S&P TSX Cap REIT

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs ci-mentionnées. La Firme peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. La Firme et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement.

FCPE
Fédération canadienne de protection des épargnants
MEMBRE

ZONE DÉGAGEMENT ZONE DÉGAGEMENT ZONE DÉGAGEMENT ZONE DÉGAGEMENT
POSITION Mixtes
général et de
FSC
© 1994 Forum
SEULEMENT