

Dans ce numéro...

Page 1

- Autour du monde : Vers une reprise synchronisée
- États-Unis : L'économie renoue avec la croissance

Page 2

- Marchés financiers : Une année de reprise
- Canada : Une reprise déjà amorcée

Page 3

- Répartition de l'actif : Maintien de notre position surpondérée en actions
- Nos prévisions

Page 4

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

AUTOUR DU MONDE

Vers une reprise synchronisée

Après la pire récession en plus de 60 ans, l'économie mondiale retrouve le chemin de la croissance. Des banques centrales et des États des quatre coins du monde ont tout mis en œuvre pour dégripper les marchés du crédit au cours de la dernière année. Les conditions extrêmes d'étranglement du crédit qui étouffaient les marchés financiers se sont largement apaisées depuis le début de l'année, et un retour du goût pour le risque a rétabli des conditions de crédit plus normales, ce qui permet aux politiques monétaires ultra-accommodantes d'agir désormais plus intensément sur l'économie réelle. Les injections massives de liquidités portent aujourd'hui fruit. Les marchés du crédit se normalisent et la croissance économique est de nouveau au rendez-vous dans plusieurs régions cet automne.

À l'échelle internationale, les indicateurs avancés de l'OCDE affichent un signal sans équivoque de reprise économique pour les prochains trimestres. Aux avant-postes du mouvement haussier, les indicateurs avancés des pays du BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) signalent une croissance plus robuste qu'à n'importe quel point du cycle économique précédent. Les indicateurs du groupe des pays de l'OCDE suivent désormais la tendance, ce qui renforce

d'autant l'optimisme pour une possible poussée synchronisée de la croissance l'année prochaine.

La zone euro a pu s'extirper, quoique timidement, de la récession, grâce à la demande extérieure. En effet, la demande intérieure stagne. Les entreprises, qui ont gardé leurs employés malgré le recul de l'activité économique, ne devraient pas réembaucher de sitôt. Le système bancaire européen est encore aux prises avec les séquelles de la crise financière. Pour ces raisons, le raffermissement de la demande intérieure devrait être plus tardif qu'ailleurs.

Un rebond de quelque 4 % de l'activité économique à l'échelle mondiale semble de plus en plus plausible pour l'année prochaine. Contrairement à ce que l'on a vu dans les cycles précédents, ce sont les pays émergents qui seront le fer de lance de la reprise économique mondiale, en produisant plus des deux tiers de la croissance prévue du PIB réel au cours de la prochaine année. Les pays émergents, qui représentent maintenant près de la moitié de l'économie mondiale, devraient enregistrer une forte croissance en 2010. Le vent dominant soufflera de l'Asie, de la Chine et de l'Inde en particulier. Une croissance économique de près de 8 % est prévue en Asie émergente.

ÉTATS-UNIS

L'économie renoue avec la croissance

Les États-Unis émergent enfin de leur plus longue période de contraction depuis les années 1929-1933. La décision de la Réserve fédérale de prêter directement des fonds pour combler le vide laissé par les prêteurs privés, conjuguée aux mesures de stimulation budgétaires fédérales, a joué un rôle déterminant dans la relance de la croissance. Afin que l'économie américaine puisse renouer avec la croissance, il était primordial que les conditions financières s'améliorent et que le secteur immobilier se redresse. Sur ce plan, l'action musclée des autorités monétaires et fiscales a porté fruit.

Le marché de la vente de maisons a

amorcé une remontée claire et ferme. Voilà maintenant neuf mois que l'indice des ventes immobilières en cours est en hausse. Les ventes de maisons et d'appartements ont remonté au-dessus des 5,5 millions d'unités, le niveau le plus élevé depuis juillet 2007. Et la baisse des prix immobiliers semble aujourd'hui bien enterrée. L'indice Shiller des prix progresse depuis mai. Et comme une maison ou un appartement est souvent le plus important investissement dans une vie, toute amélioration du marché immobilier ne peut avoir qu'un effet positif sur la confiance des consommateurs.

(SUITE À LA PAGE 3)

Une année de reprise

Pour les investisseurs, 2009 aura été une année riche en rebondissements. En effet, après la faillite de Lehman Brothers, à l'automne 2008, les marchés du crédit se sont figés. La hausse des taux d'emprunt qui a suivi a fait naître en début d'année des craintes de ralentissement économique sévère, voire de dépression. Au creux de mars 2009, les principaux indices boursiers nord-américains avaient perdu plus de la moitié de leur valeur — la pire phase baissière depuis les années 1930. Toutefois, contrairement à ce que l'on a observé pendant la grande crise, les pouvoirs publics n'ont pas tardé à réagir. Dans un élan de concertation

sans précédent, les autorités de nombreux pays ont institué des politiques monétaires et budgétaires très stimulantes et des mesures de relance du crédit.

L'espoir d'une reprise économique et d'un rebond des bénéfices des sociétés a galvanisé la confiance des investisseurs. Les actions se redressent toujours vivement vers la fin d'une récession, et ce ne fut guère différent cette fois-ci. La hausse cumulative des indices S&P 500 et S&P/TSX depuis le 9 mars dépasse les 50 %.

Après la pire chute depuis des décennies, grâce à la reprise économique, les bénéfices américains sont en train de rebondir. La

prochaine année sera celle du retour à la croissance des bénéfices, et le comportement des sociétés dans l'expansion naissante est l'objet de toutes les spéculations. Pour 2010, le consensus table sur une croissance des bénéfices de 25,4 % aux États-Unis et de 26,5 % au Canada. Les rebondissements de 25 % ou plus ne sont pas inusités au sortir d'une récession.

Nous gardons aussi l'œil sur les prévisions de chiffres d'affaires. Nous avons dit dernièrement que les sociétés américaines élaquaient activement leurs charges et que c'était une bonne chose. Cela les rend plus productives. Mais les compressions de coûts ne suffisent pas pour engendrer une reprise durable. Il faut aussi une croissance des chiffres d'affaires pour que, à terme, l'emploi augmente également. Les sociétés sont maintenant dégraissées. Les sociétés non financières dégagent dans l'ensemble des marges bénéficiaires de 10 %, ce qui est beaucoup pour une fin de récession. Tout sursaut des ventes donnera donc un coup de fouet aux bénéfices. Les chiffres d'affaires devraient recommencer à croître au quatrième trimestre de 2009. On s'attend à ce qu'ils montent en moyenne de 6,8 % par trimestre entre cette fin de 2009 et le milieu de 2011. C'est moins que la moyenne de 2005 à 2008 (9,6 %), mais cela ne nous surprend pas, car nous anticipons une croissance économique plus lente que lors du dernier cycle.

Le grand défi de 2010 sera de solidifier la reprise économique naissante. Si, en 2009, les gouvernements ont répondu à l'appel et sont intervenus comme jamais auparavant, en 2010, il faudra que les entreprises privées mettent l'épaule à la roue. La reprise du marché de l'emploi sera déterminante pour la confiance des consommateurs et, par extension, pour les bénéfices des entreprises. Quoi qu'il en soit, le rendement des actions dépasse généralement celui des autres catégories d'actifs pendant les mois qui précèdent et suivent un creux cyclique. L'année 2010, l'aube de la prochaine expansion économique, s'annonce bénéfique pour les investisseurs boursiers.

CANADA

Une reprise déjà amorcée

Malgré la plus longue récession américaine depuis les années 1930, la récession canadienne, elle, aura été beaucoup plus courte et relativement moins dure, la crise financière mondiale laissant moins de traces ici qu'ailleurs dans le monde. La contraction de la demande intérieure n'a été que de 2,8 % pendant deux trimestres, alors qu'elle a été de 4 % et a duré six trimestres aux États-Unis. Grâce à la grande solvabilité du système bancaire canadien et à une détente monétaire opportune, la relance canadienne est déjà en branle et elle est renforcée par une amélioration du marché du travail plus rapide qu'au sud de la frontière.

La Banque du Canada a pris l'engagement de ne pas relever le loyer de l'argent avant la mi-2010 si son scénario d'inflation s'avère fondé. Cependant, avec la reprise économique déjà en cours, il faut s'attendre à ce que l'autorité monétaire ait du mal à justifier des taux réels aussi bas jusqu'au deuxième semestre auprès des marchés financiers, d'autant plus qu'avec la fin de la crise financière de ce côté-ci de la frontière, une période exceptionnelle de détente monétaire ne semble plus nécessaire.

La dépréciation du dollar américain a certainement contribué à la vigueur du dollar canadien, récemment, mais l'engouement des étrangers pour les actifs financiers canadiens a également fortement pesé dans la balance. Avec une position enviable des finances

publiques au palier fédéral, c'est-à-dire un endettement au PIB avoisinant seulement les 3,0 % et faisant l'envie des autres pays du G7, le huard est devenu une monnaie prisée par les investisseurs étrangers, et à plus forte raison dans un contexte de reprise mondiale.

Un retour de l'emploi, aux États-Unis, plus rapide que ce qu'anticipent les marchés financiers et une hausse concomitante des taux d'intérêt devraient, en principe, soulager le huard au cours des prochains trimestres, car le billet vert est appelé à s'apprécier contre une gamme importante de devises. Cela dit, le dollar canadien ne devrait tout de même pas être un grand allié du secteur manufacturier à partir de la deuxième moitié de l'année 2010. Le recul prévu ne serait que temporaire et il faut s'attendre à ce que la monnaie canadienne reprenne à nouveau du poil de la bête en deuxième moitié d'année, terminant 2010 aux environs de 0,94 \$ US.

Tout compte fait, il faut s'attendre à une croissance économique voisine de 3 %, en termes réels, en 2010. Une fois cette année de rebond cyclique terminée, la croissance devrait se situer plus près de la vitesse normale de l'économie canadienne, et être donc de l'ordre de 2 % en 2011.

Maintien de notre position surpondérée en actions

Avec la multiplication des signes de reprise économique, nous ne voyons pas pourquoi nous ne continuerions pas de surpondérer les actions dans notre portefeuille de référence, comme nous l'avons fait les deux derniers trimestres, et ce pour deux raisons. Premièrement, les marchés boursiers ont procuré aux investisseurs des rendements de 50 % ou plus depuis leur creux de mars 2009 et nous pensons qu'ils ont encore beaucoup de potentiel. Deuxièmement, l'encaisse et les titres à revenu fixe offrent des rendements peu attirants.

Il y a beaucoup de liquidités sur la touche, attendant de revenir sur le marché boursier. Un jour, les investisseurs vont en avoir assez des rendements historiquement bas et retrouver leur appétit pour des actifs plus risqués, certes, mais offrant un rendement potentiel plus élevé. Les économies ont retrouvé le chemin de la croissance, l'aversion au risque s'atténue et nous prévoyons que les marchés boursiers mondiaux vont être dopés par des bénéfiques qui devraient être supérieurs aux attentes. Comme le trimestre dernier, nous avons surpondéré les actions canadiennes et américaines et sous-pondéré les actions

européennes. Les marchés émergents constituent une option attrayante pour les investisseurs prêts à accepter la volatilité plus importante qui va de pair avec la croissance plus forte prévue pour ces marchés.

Le flambeau de l'expansion passera d'un secteur à l'autre au fur et à mesure de la montée en régime de l'économie. Les analystes prévoient que c'est dans les secteurs de l'énergie, des matériaux et de la consommation discrétionnaire que l'augmentation des bénéfices sera la plus forte. À l'exception des aurières (71 % du secteur des matériaux au Canada), ce sont nos secteurs préférés. En effet, nous doutons que l'ascension du lingot puisse durer. Si, comme nous le prévoyons, la création d'emplois reprend sous peu aux États-Unis et que les taux d'intérêt recommencent à monter plus tôt que le marché ne s'y attend, le dollar américain pourrait se raffermir aux dépens du lingot.

Nous recommandons toujours de sous-pondérer les secteurs défensifs et sensibles aux taux d'intérêt, comme la consommation de base et les services publics — deux secteurs à la traîne en période de vive croissance économique et de montée des taux d'intérêt. Nous

conseillons aussi de sous-pondérer les services de télécommunications qui devraient enregistrer la croissance la plus faible des dix secteurs de l'indice S&P/TSX.

Pour ce qui est des titres à revenu fixe, nous restons sous-pondérés en obligations fédérales; à notre avis, les rendements plus élevés offerts par les obligations provinciales compensent largement la légère augmentation du risque. Compte tenu du rétrécissement des écarts, nous avons un peu réduit notre exposition aux obligations de sociétés. Nous restons optimistes quant aux perspectives de certaines obligations à rendement élevé bien choisies. Enfin, étant donné que les taux d'intérêt devraient remonter à un moment donné en 2010, nous avons légèrement réduit notre durée à titre défensif.

(SUITE DE LA PAGE 1 « États-Unis »)

Mais le marché du travail a été durement éprouvé au cours de cette récession, la plus longue depuis les années 1930. Entre son déclenchement en décembre 2007 et le retour à la croissance au troisième trimestre de 2009, le nombre de salariés a chuté de plus de 7,2 millions. Les entreprises américaines ont licencié beaucoup plus vite qu'au cours des récessions antérieures. Devant des conditions financières difficiles, elles n'ont pas pris de risque puisqu'elles craignaient un ralentissement économique plus grave que celui qui s'est effectivement produit. Dans ce contexte, une augmentation de la demande devrait rapidement se traduire par une réembauche de travailleurs, puisque les effectifs sont déjà sollicités au maximum.

L'emploi salarié n'avait pratiquement pas changé à la fin de 2009. La première hausse d'emplois dans les services depuis le début de la récession et le premier

allongement notable de la semaine de travail depuis très longtemps ont été des signes particulièrement encourageants. L'augmentation de l'intensité du travail et la croissance continue du salaire horaire indiquent que la masse salariale de l'ensemble de l'économie augmente. Cette donnée est importante parce qu'elle signifie que les ménages sont déjà en mesure d'engager des dépenses suffisantes pour rendre la reprise durable. Nous croyons qu'un retour durable à la création d'emplois est tout proche. Le dernier rapport sur l'emploi devrait rassurer les investisseurs sur l'avenir des bénéfices des entreprises américaines.

Alors que la politique budgétaire et monétaire continue de soutenir l'économie et que les marchés financiers se sont stabilisés, les perspectives économiques pour 2010 sont positives. L'économie américaine devrait croître de 3,4 %, tandis que l'inflation de base restera timide l'an prochain.

NOS PRÉVISIONS

	PRÉVISIONS			
	2008	2009	2010	2011
Produit intérieur brut %				
Canada	0,4	(2,5)	2,9	2,2
États-Unis	0,4	(2,5)	3,4	2,2
Inflation %				
Canada	2,4	0,3	1,6	2,0
États-Unis	3,8	(0,3)	2,3	2,5
		23 sept. 2009	Sept. 2010	
Taux à court terme (Bons du Trésor, 91 jours)				
Canada	0,35		1,46	
États-Unis	0,07		1,43	
Taux obligataires – 10 ans %				
Canada	3,40		4,10	
États-Unis	3,63		4,23	
Taux obligataires – 30 ans %				
Canada	4,01		4,36	
États-Unis	4,54		4,79	
Dollar canadien	0,94 \$U.S.		0,90 \$U.S.	
S&P / TSX – Rotation sectorielle				
Surpondérés		Sous-pondérés		
Consommation discrétionnaire		Consommation de base		
Énergie		Services publics		
Technologie de l'information		Télécommunications		

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 recomm.
Encaisse	0 % à 20 %	10 %	10 %
Revenu fixe (durée : 5,8 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

Profil de l'investisseur : 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 : 5,8 ans) ¹	50 % à 80 %	60 %	58 %
Actions – Canada	20 % à 45 %	20 %	23 %
Actions – États-Unis		7,5 %	9 %
Actions – pays étrangers		7,5 %	6 %

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 : 5,8 ans) ¹	30 % à 65 %	45 %	43 %
Actions – Canada	30 % à 65 %	25 %	29 %
Actions – États-Unis		10 %	11 %
Actions – pays étrangers		10 %	8 %
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 : 5,8 ans) ¹	25 % à 45 %	35 %	30 %
Actions – Canada	40 % à 75 %	25 %	31 %
Actions – États-Unis		15 %	17 %
Actions – pays étrangers		15 %	12 %
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 : 5,8 ans) ¹	0 % à 30 %	20 %	15 %
Actions – Canada	55 % à 100 %	25 %	30 %
Actions – États-Unis		20 %	22 %
Actions – pays étrangers		20 %	18 %
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 des 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.

