

Nos perspectives pour 2012



Il y a un an, en janvier 2011, les produits de base, denrées alimentaires et énergie en tête, ont monté en flèche. La croissance économique était forte, la confiance régnait, les marchés progressaient et le contexte semblait stable. Sur tous les fronts, les attentes étaient élevées. Et pourtant, l'année s'est révélée plutôt difficile pour les marchés.

Aujourd'hui, la situation est tout à fait inverse. La croissance économique ralentit, les prix des produits de base ont chuté, les marchés sont volatils, plus personne ne tolère le risque et les attentes sont basses, voire négatives.

Est-ce à dire que l'année 2012 sera géniale? Si seulement l'orientation des marchés était si simple et si facile à prédire. À la vérité, le contexte des placements n'est malheureusement pas clair et les obstacles à la croissance sont considérables. Il est fort possible que cette année soit plus favorable que 2011, mais dans l'ensemble la volatilité sera éprouvante pour tous les investisseurs. Voici pourquoi :

LA GOURMANDISE, C'EST PÉCHÉ

La performance des actifs qui procuraient à la fois sécurité et rendement a été l'un des bons côtés de 2011. La demande a grandi et les prix ont suivi le même chemin. Prenons l'exemple des titres gouvernementaux : le taux des obligations du Canada à 10 ans a perdu 150 points de base et s'est établi à moins de 2 %, ce qui est un record. Aujourd'hui, les prévisions concernant l'inflation tournent aussi autour de 2 %. C'est dire qu'en achetant une obligation gouvernementale aujourd'hui, les investisseurs acceptent de renoncer à la totalité de leur pouvoir d'achat pour les dix prochaines années! La préservation du capital prend le pas sur le rendement du capital. Autrement dit, la peur de perdre de l'argent surpasse le désir d'en gagner.

Prenons un autre exemple : jamais les actions de l'indice S&P 500 qui versent les dividendes les plus élevés n'ont atteint des valorisations aussi fortes au cours de l'histoire récente, sauf en 2008. C'est dire que les investisseurs sont sur la défensive et que rien d'autre ne compte que le revenu. Ils ne sont pas prêts à miser sur les perspectives de croissance du reste du marché. Nos portefeuilles gérés à l'interne confirment cette tendance. En 2011, la performance de notre stratégie axée sur les dividendes a surpassé de 20 % celle de notre portefeuille d'actions axé sur les titres cycliques : un autre record.

LES TENANTS ET LES ABOUTISSANTS DES PRÉOCCUPATIONS ACTUELLES

Dans le contexte actuel, ce sont l'inquiétude quant à l'avenir et le manque de confiance qui gouvernent les prix des actifs, et non les paramètres fondamentaux. Il est facile de se laisser

séduire par ce raisonnement. L'attitude des investisseurs est le résultat de deux marchés baissiers successifs qui les ont malmenés, du plafond imposé à l'endettement croissant des consommateurs et des gouvernements, du gâchis des prêts hypothécaires aux États-Unis et de la crise de la dette en Europe. Tous ces événements arrivent juste au moment où les baby-boomers prennent leur retraite et doivent troquer leur revenu d'emploi contre un revenu de placement.

LES MARCHÉS PEUVENT-ILS RÉPONDRE AUX ATTENTES DES INVESTISSEURS?

La nouvelle importance du revenu de placement pour combler les besoins courants conjuguée à la grande volatilité des marchés boursiers forme un mélange explosif. Le retour à une croissance vigoureuse paraît peu probable. Au contraire, le contexte des placements restera caractérisé par une croissance peu élevée et une inflation faible dans un avenir prévisible. La demande constante de sécurité et de rendement se reflète dans les prix des actifs, ce qui limite leur performance potentielle, et cette tendance n'est pas près de s'inverser.

ET L'EUROPE? HUM!

L'Europe reste au cœur des préoccupations des investisseurs et le problème, même s'il est bien connu, se répercute sur toutes les catégories d'actif, même celles qui sont normalement imperméables aux problèmes à l'étranger. La Banque centrale européenne, après avoir relevé les taux en 2011, intervient maintenant et assouplit sa politique. Les récents communiqués économiques montrent qu'une nouvelle récession sévit sans doute dans la zone euro, ce qui

ne fera qu'aggraver le problème. C'est dans ce contexte que les gouvernements et les banques doivent réunir de formidables capitaux. Les banques doivent par exemple refinancer des montants non négligeables de dettes venant à échéance tout en rehaussant le ratio de leurs fonds propres. Les États pour leur part doivent sabrer leurs dépenses et refinancer leur dette; les adjudications de titres de créance se feront nombreuses. Pour que toutes ces mesures fonctionnent, il faudrait que l'Europe adopte un plan de financement crédible; or, rien n'est moins sûr. Et pour compliquer encore les problèmes de financement et de liquidité, l'Union européenne doit procéder à des réformes qui ranimeraient la croissance. Il reste à voir s'il existe une volonté politique d'adopter les changements nécessaires.

LA CHINE TOUJOURS SUR LES RAILS

La Chine non plus n'est pas à l'abri des ralentissements. Les hausses des taux d'intérêt pratiquées en 2010 et en 2011 et l'affaiblissement des marchés européens (l'Europe étant l'un des principaux partenaires commerciaux de la Chine) réduisent le taux de croissance et entraînent la désinflation (un ralentissement de la hausse des prix). En ce début de 2012 (rappelons que le nouvel an chinois commence le 23 janvier), l'inflation en Chine s'apaise rapidement et ce mouvement s'accompagne d'un assouplissement de la politique monétaire. La croissance ne devrait pas s'effondrer pour autant. Nous nous attendons à ce qu'elle se stabilise à un taux moins élevé et qu'elle permette aussi la stabilisation de la croissance dans le reste du monde. Le pouvoir changera de mains en Chine en 2012; pour la première fois en vingt ans, ce changement coïncidera avec les élections aux États-Unis. En Chine, les exportations semblent perdre un peu de leur hégémonie. De nouveaux programmes ont été mis sur pied pour réduire la prépondérance de la croissance axée sur les exportations au profit d'une croissance interne, et cette évolution s'inscrit dans le dernier plan quinquennal de la Chine. Ce plan ne se concrétisera pas en un clin d'œil, mais il finira par être favorable à la croissance mondiale.

LE REVIREMENT DES ÉTATS-UNIS

Comparativement au reste du monde, la situation des États-Unis paraît bien meilleure. Une recrudescence de la

croissance s'est manifestée juste après le recul des prix de l'essence. Les dépenses de consommation se maintiennent, l'emploi regagne du terrain et l'amélioration des petites entreprises suggère que des hausses salariales sont en vue. Certes, les élections présidentielles de cette année entraîneront beaucoup d'incertitude, mais l'éventualité d'une croissance en hausse devrait stimuler les autres économies du monde. Les marchés boursiers s'en trouveront soutenus et, paradoxalement, le dollar américain devrait s'affaiblir quelque peu, car même s'il avait toutes les raisons de chuter en 2011, il a au contraire repris sa place de valeur refuge.

OÙ DÉNICHER LES BONNES OCCASIONS?

Les obligations à rendement élevé des sociétés solides restent très intéressantes. Elles offrent un rendement de 8 % à 9 % et leur volatilité est faible par rapport à celle des actions. Les sociétés sont en bonne santé, l'optimisme est à un niveau raisonnable.

Nous restons fidèles aux actions, et depuis quelque temps nous avons préféré les actions américaines et les sociétés canadiennes qui versent des dividendes. Ces deux catégories ont donné de bons rendements.

Les obligations gouvernementales ne sont pas attrayantes; seule l'extrême aversion pour le risque les avantage. Impossible de ne pas se demander à quel moment les obligations vont produire des rendements négatifs, étant donné l'extrême faiblesse des taux. Et pourtant, le dangereux amalgame de problèmes à l'échelle mondiale et la confiance au plus bas des investisseurs font en sorte que les titres gouvernementaux resteront à la mode encore pendant un certain temps. À plus long terme, cependant, leurs avantages sont maigres.

En 2012, les rendements du portefeuille seront positifs dans l'ensemble. Les attentes sont faibles, les valorisations sont raisonnables, et les conditions cycliques s'améliorent aux États-Unis et en Chine; ces facteurs font de 2012 une année où il faut conserver ses placements.

From the desk of:
Jeff Guise, Chief Investment Officer



Pour plus de détails, communiquez avec Gestion privée CC&L à l'un des numéros suivants :

Vancouver:	604-685-4465	Toronto:	416-214-6325
Calgary:	403-206-3054	Ottawa:	613-218-8826
Edmonton:	780-423-3544	Montréal:	514 490-2785
Regina:	306-584-3885		

pcinfo@cclgroup.com

www.cclprivatecapital.com

 **CONNOR, CLARK & LUNN**
GESTION PRIVÉE

Vancouver

Edmonton

Calgary

Regina

Toronto

Ottawa

Montréal