

Le marché en revue

POINTS SAILLANTS DE 2011

- Les signaux des marchés traditionnels, et même les signaux positifs comme une forte croissance des bénéficiaires des sociétés, ont été éclipsés par la perte de confiance dans les politiciens, les craintes de défaut des dettes souveraines et le ralentissement de la croissance rapide des marchés émergents.
- Les marchés de titres à revenu fixe se sont bien comportés grâce aux investisseurs qui ont cherché à se mettre à l'abri de l'incertitude économique.
- En 2011, la volatilité des marchés boursiers a été importante, fréquente et sans frontières.
- Le prix des marchandises a fortement fluctué. L'or et le pétrole ont continué de faire de solides gains pendant l'année tandis que le prix des métaux de base a reculé en raison de la crainte d'un affaiblissement de la demande mondiale.
- Si nous avons à choisir un thème pour caractériser l'année 2011, ce serait le désir intense des investisseurs de rechercher la sécurité et le confort plutôt que le potentiel de croissance :
 - Le rendement des obligations a été supérieur à celui des actions
 - Le rendement des marchés boursiers des pays développés a été plus élevé que celui des économies en développement
 - Les secteurs défensifs ont surpassé les secteurs cycliques
 - Les États-Unis (l'économie la plus importante et la mieux établie au monde) ont vu leur indice boursier S&P 500 surclasser les rendements des autres marchés principaux

EN BREF

Inutile de mâcher ses mots. L'année 2011 a été difficile pour les marchés boursiers, elle a été une autre année record pour les marchés de la dette (obligations) et une année marquée par l'instabilité pour l'économie de tous les pays de la planète. Voilà à quoi pourrait se résumer l'année 2011, mais comme pour toute autre chose, le diable se cache dans les détails.

MONDIALISATION FINANCIÈRE

À quelques exceptions près (dont une remarquable aux États-Unis), les marchés boursiers mondiaux ont

Tableau 1
Sommaire des résultats des principaux marchés

Résultats des indices*	Déc.	T4 2011	CDA
S&P/TSX composé	-2,0 %	2,8 %	-11,1 %
S&P 500	0,9 %	11,2 %	0,0 %
- en dollars canadiens	0,6 %	8,7 %	2,2 %
MSCI EAEO	0,4 %	3,6 %	-14,8 %
- en dollars canadiens	-1,2 %	0,6 %	-12,9 %
MSCI Marchés émergents	-0,1 %	4,5 %	-14,9 %
Obligataire universel DEX**	1,7 %	2,1 %	9,7 %
Obligations de sociétés cotées BBB**	1,6 %	2,2 %	8,7 %

*Monnaie locale (sauf indication contraire); cours seulement
 **Rendement total, obligations canadiennes

Autres cours et résultats

	Cours	Déc.	CDA
Dollar américain par dollar canadien	0,9839 \$	0,2 %	-2,2 %
Pétrole (West Texas)*	99,03 \$	-1,4 %	8,4 %
Or*	1 575 \$	-9,8 %	11,1 %
Indice CRB Reuters-Jefferies*	305,30 \$	-2,7 %	-8,3 %

*Dollars américains

Tableau 2
Résultats sectoriels du marché canadien

Rendements sectoriels du S&P/TSX composé*	Déc.	T4 2011	CDA
S&P/TSX composé	-2,0 %	2,8 %	-11,1 %
Énergie	-0,7 %	10,6 %	-12,3 %
Matériaux	-11,6 %	-4,5 %	-21,8 %
Industrie	3,0 %	14,5 %	2,0 %
Consommation discrétionnaire	-1,8 %	-0,2 %	-17,9 %
Biens de consommation de base	1,6 %	2,4 %	4,8 %
Santé	-0,8 %	14,8 %	49,6 %
Finance	2,3 %	0,1 %	-6,6 %
Technologies de l'information	-10,2 %	-15,5 %	-52,6 %
Télécommunications	4,8 %	8,6 %	19,0 %
Services aux collectivités	0,3 %	-0,3 %	1,6 %

*Cours seulement
 Source : Bloomberg, MSCI Barra, Financière BN, PC Bond

terminé l'année à un niveau beaucoup plus bas que celui auquel ils l'avaient commencée, mais cela ne dit pas tout (voir le tableau 1). La confiance des investisseurs a été ébranlée en 2011 par les réalités et les incertitudes associées à la mondialisation financière. Il n'y a qu'à penser à la catastrophe naturelle survenue au Japon qui a perturbé les

chaînes logistiques et porté un coup à la production industrielle en Allemagne; aux inquiétudes géopolitiques dans les pays arabes qui ont durement touché les consommateurs américains à la pompe; et à l'impasse à Washington à propos de la politique budgétaire qui a menacé les perspectives de demande pour les exportations canadiennes. Les problèmes de la dette en Grèce ont assombri les perspectives de croissance économique pour les pays en développement comme la Chine. Le resserrement des stratégies de prêt de la Chine a nui aux pays tributaires des ressources naturelles, comme le Canada et la Russie. La liste est longue. Chaque événement a fait les manchettes et entraîné des conséquences économiques à l'échelle mondiale ainsi qu'une volatilité boursière importante, ébranlant même les plus endurcis.

LES OBLIGATIONS – REINES DE L'ANNÉE

Les rendements des marchés obligataires ont été caractérisés par de brusques revirements en 2011, des titres à risque élevé à ceux à faible risque, l'accent étant mis sur ces derniers qui ont attiré les investisseurs vers les marchés obligataires et fait croître davantage les rendements des obligations. L'incertitude économique et un malaise général quant aux efforts des décideurs pour trouver des solutions budgétaires aux problèmes de dette ont anéanti la confiance des investisseurs au cours de l'année. Les investisseurs ont été attirés par l'apparente sécurité des obligations (y compris celles du Trésor américain, même après l'abaissement de la notation du pays pour la première fois) et ont tourné le dos aux actions (malgré les profits records des entreprises américaines). Peu importe que le gouvernement du Canada vous paye moins de deux pour cent pour le privilège de vous prêter de l'argent pendant dix ans, la stabilité des obligations comparativement à la volatilité des marchés boursiers les a faites reines de l'année 2011 (voir le tableau 1).

AMÉRIQUE DU NORD – ÉTATS-UNIS EN TÊTE

La tendance de deux ans de l'indice composé S&P/TSX du Canada à donner des rendements supérieurs à son pendant américain, le S&P 500, s'est inversée. Malgré un contexte économique stable, la nature cyclique (axée sur les ressources) du marché boursier canadien a été victime du recul

de la croissance économique aux États-Unis, en Chine et en Europe.

Le cours des produits de base a connu de fortes variations pendant l'année. L'augmentation du prix du pétrole et du lingot d'or au cours de l'année a contredit la variation de leur cours tout au long de 2011. La brusque hausse du prix du lingot d'or (qui a atteint un sommet de 1 900 \$ l'once au début de septembre) a été suivie d'un recul de 21 % dans un marché baissier; le lingot d'or a terminé l'année à 1 576 \$ l'once. Le prix du pétrole a atteint 114 \$ le baril (WTI) à la fin avril et est tombé aussi bas que 75 \$ au début du mois d'octobre. Alors que les deux produits ont connu un solide rendement annuel, la dure réalité des entreprises qui dépendent du cours des produits de base (et surtout des perspectives futures de ces cours) met en lumière la raison pour laquelle une fluctuation des cours, même favorable, peut causer plus de tort que de bien. Les titres de l'or dans l'indice composé S&P/TSX ont chuté de 17,3 % tandis que les titres d'exploration et de production de gaz et de pétrole ont, quant à eux, fléchi de 20,3 %, deux baisses ayant contribué à l'important déclin des secteurs des matériaux et de l'énergie (voir le tableau 2).

Pendant ce temps, les actions américaines ont connu une année en dents de scie et ont terminé 2011 à peu près au même niveau qu'en début d'année. Un rendement de zéro a été suffisant pour leur décerner la palme des pays du G7. Si seulement les investisseurs n'avaient pas vécu des tours et détours à nouer l'estomac tout le long du parcours... Malgré une reprise économique fragile, des manœuvres politiques décevantes et le déclassement de la dette, les améliorations économiques encourageantes au deuxième semestre, les bénéfices des sociétés et le défaut de meilleures solutions mondiales quant aux actions ont ramené les investisseurs aux États-Unis, bien que dans une mesure modeste.

MARCHÉS ÉMERGENTS – TRÈS CHAUD

La stimulation de milliards de dollars de la Chine s'est émoussée en 2011, et les décideurs ont resserré les pratiques de prêt et d'investissement dans le but de ralentir leur croissance économique fulgurante. Même si les marchés des économies émergentes continuent d'enregistrer une croissance relativement solide, leurs liens avec les perspectives économiques plus faibles en Europe et aux États-Unis signifient que la



croissance « ultra rapide » intégrée par leurs marchés boursiers a dû être rajustée à la baisse, à croissance « rapide » seulement. Le rajustement du cours des actions a été important : l'indice MSCI Marchés émergents a perdu 14,9 % (monnaie locale, cours seulement) en 2011.

JAPON – UNE ANNÉE DIFFICILE

Catastrophe naturelle dévastatrice, perturbations dans l'approvisionnement et perspectives affaiblies pour les économies mondiales ont concouru à laisser le pays exportateur et la naguère puissance économique considérablement anémié. L'indice japonais Nikkei 225 a clos l'année à son niveau de fin d'exercice le plus bas depuis 1982.

EUROPE – MOUVEMENTS RÉPÉTITIFS

Les marchés boursiers en Europe ont raconté une histoire particulièrement sinistre d'économies voisines en conflit les unes avec les autres. Les États périphériques comme la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Italie ont tous été vivement critiqués en raison de leurs problèmes de dette souveraine. Les malaises politiques et financiers se sont intensifiés, passant de maux de tête à migraines à une fréquence troublante. Les remèdes (certains restent encore à prescrire) seront complexes et difficiles à avaler pour tous ceux qui sont visés. Les marchés boursiers européens ont enregistré des baisses importantes en 2011.

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT DE GLC POUR 2012

Nous sommes d'avis que la zone euro approche d'une récession (et s'y trouve probablement déjà). Nous nous attendons à une croissance économique mondiale continue quoique faible, dynamisée par la l'inflation et réponse à la demande d'une population vieillissante : le cours des obligations fluctue au gré de nombreux facteurs. Étant donné la conjoncture économique, nous prévoyons que le rendement des marchés obligataires sera à la traîne en 2012 alors que la négociation de titres sûrs se détend tranquillement et que les investisseurs s'adaptent à un environnement économique à croissance lente. Toutefois, en dépit de rendements à long terme modérés, les obligations continueront de bénéficier d'une forte demande de la part de la population vieillissante, qui privilégie les revenus et la stabilité de son portefeuille.

force des marchés émergents et une amélioration modeste de la croissance économique aux États-Unis. Quant à l'effet sur les marchés boursiers, aussi mauvaise soit la situation en Europe, la région ressemble maintenant à un lent déraillement, et les marchés ont déjà intégré de sombres perspectives. À moins d'une catastrophe naturelle, d'une crise géopolitique ou d'un grave faux pas politique, nous croyons que les chances d'une surprise favorable sont bonnes, ce qui stimulerait les marchés boursiers mondiaux si des nouvelles meilleures que celles appréhendées nous parvenaient d'Europe. Si le climat politique actuel, particulièrement en Europe et aux États-Unis, se stabilise, nous croyons que les investisseurs commenceront à mettre davantage l'accent sur les données fondamentales des marchés, comme la croissance des bénéfices et l'évaluation du cours des titres. Les sociétés qui ont fait preuve d'austérité financière ces dernières années, devenues de ce fait optimisées et d'une efficacité accrue, sont prêtes à tirer le maximum des faibles coûts d'emprunt et des réserves de trésorerie élevées. Nous prévoyons que ces entreprises seront récompensées pour leur bonne intendance. Disons simplement que nous sommes résolument optimistes en ce qui a trait aux perspectives des marchés boursiers pour 2012. Et qu'en est-il de la volatilité des marchés financiers? Nous continuons de penser que les rendements se situeront dans la norme, les années comme 2004 à 2006 ayant connu des fluctuations anormalement faibles pour les marchés financiers. Cela dit, on doit s'attendre à un parcours cahoteux jusqu'à ce que les problèmes budgétaires européens soient résolus.

Le comportement des marchés obligataires est plus complexe à prévoir. Protecteur contre la volatilité, baromètre de la santé économique, indice de

Selon nous, aucune perspective du marché n'est complète (ni juste) sans la prise en considération des risques inhérents à une telle perspective. Voilà le principe derrière l'une des valeurs fondamentales de GLC : offrir un aperçu d'actualité, franc et clair à propos de l'environnement de placement actuel. Comme nous l'avons déjà mentionné, la mondialisation financière est une réalité pour les investisseurs d'aujourd'hui, et les leaders politiques de partout dans le monde ont beaucoup à faire pour stabiliser les conditions économiques qui prévalent à l'intérieur de leurs frontières. Leur succès à cet égard

aura d'importantes répercussions sur le sentiment des investisseurs (comme l'a démontré la volatilité des marchés en 2011). Il serait naïf de croire que toutes les difficultés économiques et budgétaires dans le monde seront résolues au cours des 12 courts mois qui viennent. Il serait naïf de penser qu'il n'y aura pas de surprises ni de situations imprévues qui feront changer l'humeur des investisseurs, dans un sens ou dans l'autre. Laissons de telles prévisions à ceux qui lisent dans les boules de cristal. Nous nous concentrerons plutôt sur la gestion des capitaux dans le contexte actuel, profiterons de l'occasion pour intégrer des changements en fonction des conditions des marchés et mettrons l'accent sur la gestion des portefeuilles de placements en faisant preuve de patience, de circonspection et de persévérance.

GLC, tous droits réservés. Vous ne pouvez ni reproduire, ni distribuer, ni utiliser autrement toute partie du présent article sans l'autorisation écrite préalable du Groupe de gestion d'actifs GLC.

Les opinions exprimées dans le présent commentaire n'engagent que le Groupe de gestion d'actifs GLC Itée (GLC) à la date de leur publication et peuvent changer sans préavis. Ce commentaire n'est présenté qu'à titre d'information et n'a pas pour but d'inciter le lecteur à acheter ou à vendre des produits de placement précis, ni de fournir des conseils juridiques ou fiscaux. Tout investisseur potentiel devrait étudier avec soin les documents de placement avant de prendre la décision d'investir et s'adresser à son conseiller pour obtenir des conseils en fonction de sa situation particulière.