

Dans cette édition

1. **Le point sur les marchés Juin 2010 ;**

Un été de feu ou de glace.**Un été de feu ou de glace?**

David Andrews, CFA, directeur, Gestion de placements et Recherche

- Allons-nous crever de chaleur ou geler? Probablement quelque chose entre les deux. Les marchés boursiers demeureront un peu figés cet été vu le ralentissement de la croissance économique alors que les bénéfices seront à la hausse.
- La Chine ralentit, une bonne chose à long terme.
- Tel le temps l'été, le Canada devient plus chaud.
- Le taux de rendement est la stratégie de choix cet été .

Vue d'ensemble

Plusieurs d'entre vous auront la chance de lire ces lignes en profitant d'un repos bien mérité au milieu d'une oasis de paix et de verdure. Il est donc bien possible que la notion de « double creux » évoque davantage votre estomac que l'économie mondiale. Ces dernières semaines, les investisseurs déjà obsédés par les difficultés macroéconomiques mondiales ont rajouté à leurs inquiétudes celle de données économiques qui empirent.

**L'équipe Duhaime**

343, rue Preston
Bureau 300
Ottawa (Ontario) K1S 1N4

Tél. : 1 888 572-7735
Télé. : (613) 788-8078
www.RichardsonGMP.com

Serge Duhaime
Premier vice-président
Conseiller en placement
Tél. : (613) 788-8020

David Plamondon
Conseiller en placement
Tél. : (613) 788-8022

Marie-France Pouliot
Adjointe
Tél. : (613) 788-8021

La situation financière précaire (et potentiellement contagieuse) de l'Europe dérivera-t-elle en crise de la dette mondiale, acte II? La Chine arrivera-t-elle à mettre un terme à une surchauffe économique et à réussir un « atterrissage en douceur »? Comment les investisseurs doivent-ils interpréter les indicateurs de tendance (notamment l'indice de la production industrielle et l'indice des acheteurs) qui ont manifestement plafonné? La question du jour est sans doute de savoir si l'économie mondiale va s'enflammer dans la deuxième moitié de 2010 ou si elle va se refroidir, puis sombrer dans une redoutable récession à double creux.

Chose certaine, contrairement à la température qui ne cesse de grimper depuis le début de l'été, les marchés ne cessent de tomber depuis le début du mois de mai. Nous ne prévoyons ni feu ni glace, mais plutôt quelque chose entre les deux. En fait, nous prévoyons un mélange de bonnes nouvelles (notamment, les résultats et les évaluations d'entreprises) et de mauvaises nouvelles (notamment, les données macroéconomiques et la marée noire de BP) qui maintiendront les marchés à l'intérieur d'une bande durant la saison estivale. Quels sont alors les risques et les occasions pour les investisseurs à l'aube de cette deuxième moitié de l'année?

Un hamburger simple ou double?

Les récessions sont souvent plus difficiles à prédire que les marchés boursiers.

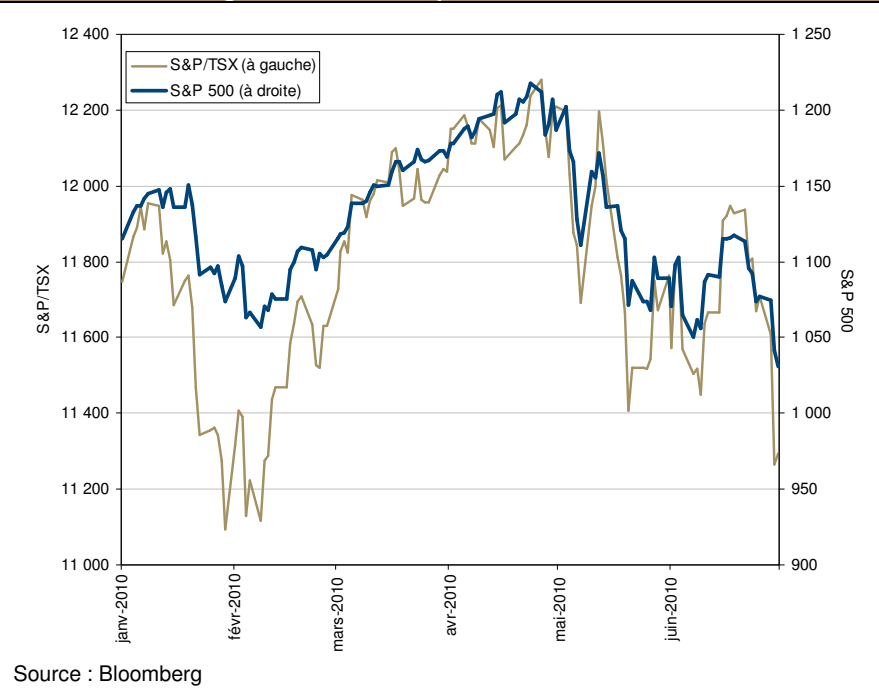
Toutefois, une récession à double creux nous paraît peu probable, si ce n'est que parce qu'elle constitue une sorte d'anomalie statistique. Il n'y a eu que deux récessions à double creux au

cours des 90 dernières années, la première en 1920 et la seconde en 1980.

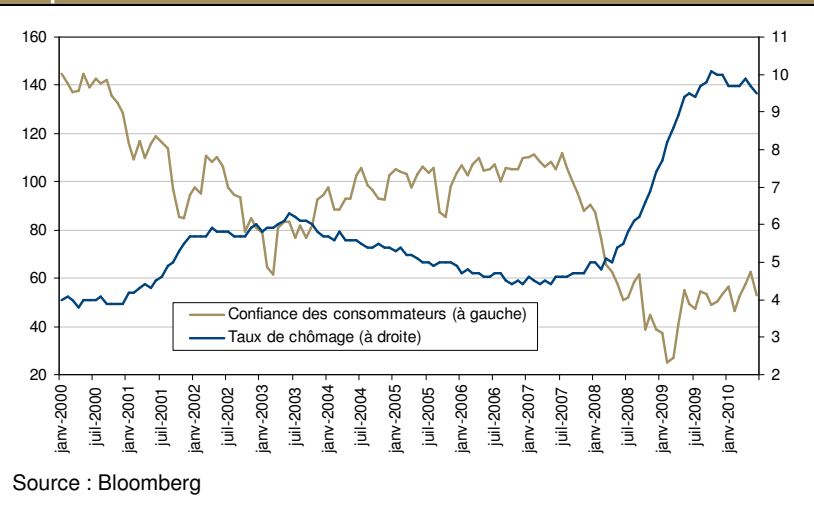
Chaque fois, le premier creux fut relativement modeste, mais suivi de près par un deuxième creux, plus prolongé et plus prononcé. Lorsqu'on se remémore la récession de 2007-2009, le mot « modeste » ne vient pas à l'esprit;

peut-être a-t-elle purgé l'économie mondiale en un seul coup. Les pessimistes diront que cette récession n'était en fait que le premier creux, plus « modeste », et que le deuxième creux à venir sera catastrophique.

Les marchés changent de direction après le T1



Emplois et confiance vont main dans la main



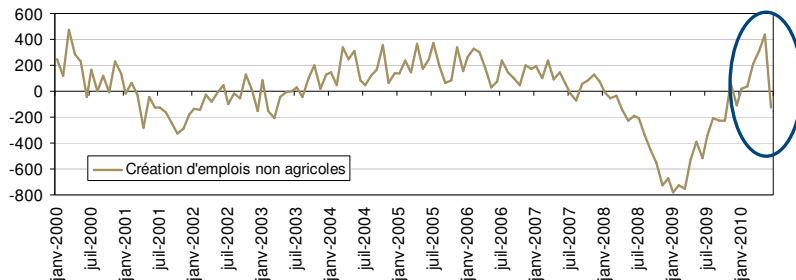
Nous ne partageons pas ce pessimisme et nous croyons qu'il vaut la peine de souligner qu'en 1920 et en 1980, le deuxième creux avait été causé surtout par des mesures protectionnistes inopportunes et une politique monétaire devenue trop restrictive, lesquelles ont étouffé les germes d'une reprise économique. (En 1980, il a fallu augmenter les taux d'intérêt pour contrecarrer une inflation galopante, alors qu'aujourd'hui la situation est radicalement différente.) C'est pourquoi nous croyons que le plus grand risque pour l'économie mondiale (et les marchés boursiers) demeure le potentiel d'erreur dans les politiques gouvernementales, sous forme d'une austérité excessive (trop forte réduction des dépenses de relance) ou d'un stimulus monétaire insuffisant (augmentation trop rapide des taux d'intérêt).

Bien qu'un double creux soit peu probable, les perspectives d'un taux de croissance faible et d'un taux de chômage élevé à ce stade de la reprise nous préoccupent. Les économies développées de l'Europe et de l'Amérique nous inquiètent tout particulièrement. Les dirigeants d'entreprise sont demeurés prudents dans le réapprovisionnement de leurs inventaires (déjà presque complété) et ont évité d'augmenter leurs effectifs, ce qui maintient le taux de chômage à un niveau élevé. La récente baisse des données concernant la confiance des consommateurs, le marché immobilier et les ventes au détail ne fait qu'alimenter la hausse du taux de chômage dans un cercle vicieux. C'est pourquoi nous prévoyons que les économies développées feront du surplace encore quelque temps, ce qui, tout en donnant l'impression d'une récession, techniquement n'en est pas une. C'est tout le contraire en Asie, où les pays en développement profitent d'une accélération de la croissance économique. Les pays comme la Chine, la Corée, et Taiwan ont tous récemment adopté des politiques monétaires restrictives pour tenter de ralentir une croissance devenue trop rapide. Ces pays devront s'assurer d'ajuster leur politique monétaire et leur politique de change afin de maintenir des perspectives de croissance stable. Cette dichotomie entre les économies développées et celles en développement pose des défis à court et à long terme pour les investisseurs. Les marchés vont sûrement continuer de s'ajuster à des taux de croissance et des niveaux de consommation divergents, contexte qu'il est désormais convenu d'appeler le « nouveau normal ». Pendant que nous nous ajustons à ce nouveau normal, investir et incertitude iront de pair. Nous invitons donc les investisseurs à la prudence.

Les États-Unis – La saison des résultats

De récentes données suggèrent que l'économie américaine a bel et bien ralenti. En mai, on annonçait la création de 431 000 nouveaux emplois (un chiffre encourageant).

Le taux d'emploi baisse aux États-Unis

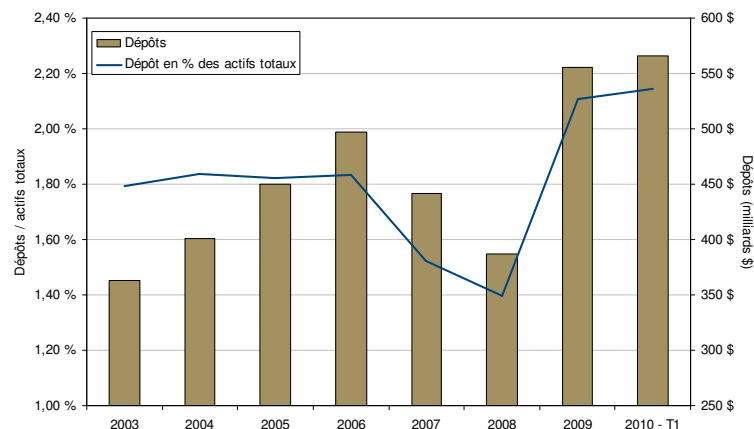


Source : Bloomberg

De récentes données suggèrent que l'économie américaine a bel et bien ralenti. En mai, on annonçait la création de 431 000 nouveaux emplois (un chiffre encourageant).

Toutefois, en y regardant de plus près, on constate qu'il s'agit d'emplois temporaires créés par le gouvernement. La création d'emplois permanents dans le secteur privé a manqué à l'appel au printemps, signe de la réserve des dirigeants d'entreprise et de la

Les entreprises accumulent d'importantes réserves de liquidités



Source : Réserve fédérale

d'entreprise et de la mollesse de cette reprise économique. Malheureusement pour les haussiers (ces fameux « taureaux »), les données du mois de juin ont confirmé la tendance qui se dessinait le mois précédent, indiquant que le nombre d'emplois aux États-Unis avait baissé pour la première fois en 2010. De plus, les ventes au détail (reliées au chômage) se sont révélées beaucoup plus faibles que prévu par les économistes. La confiance des consommateurs américains ainsi ébranlée, il y a fort à parier que ce ne seront pas eux qui mèneront la reprise économique. Enfin, les ventes de maisons ont chuté dramatiquement en mai en raison de l'expiration d'un crédit d'impôt pour les acheteurs d'une première maison. Même la Réserve fédérale a reconnu que l'économie avait ramolli au printemps et

elle vient tout juste de réviser à la baisse ses prévisions de croissance pour l'année. Constatant que le niveau de consommation des particuliers s'alignait avec celui de leurs revenus, la Réserve fédérale a réduit sa prévision de croissance d'environ 0,25 %. Tout n'est pas perdu, cependant; le secteur manufacturier demeure sain et les dépenses en technologie de l'information ont bondi en raison d'un cycle de mise à niveau des systèmes informatiques d'entreprise. Jusqu'à nouvel ordre, la politique monétaire devrait demeurer accommodante, la Réserve fédérale ne voulant pas ébranler une reprise encore précaire. Par ailleurs, il est important de noter que dans ce climat d'incertitude, les entreprises continuent d'accumuler d'importantes réserves de liquidités. Certains estiment à plus de 1,8 billion de dollars les réserves liquides des entreprises du S&P500 à elles seules. Normalement, ces liquidités serviraient à financer des investissements, des acquisitions, des dividendes ou des rachats d'actions. Mais pour le moment, les entreprises se contentent de s'asseoir sur leurs réserves. Éventuellement, lorsqu'elles se sentiront plus en confiance, l'utilisation de ces réserves aura un impact significatif sur les investisseurs.

Au moment d'écrire ces lignes, nous sommes en pleine saison des résultats de deuxième trimestre. Cette saison des résultats (période d'environ trois semaines pendant laquelle les entreprises divulguent leurs plus récents résultats trimestriels) a révélé quelques surprises; plusieurs sont bonnes, mais d'autres le sont moins. Alcoa a ouvert le bal la semaine dernière en surpassant le consensus des analystes. Encore mieux, Intel a rapporté les meilleurs résultats trimestriels de son histoire, point final. Le recul du S&P500 et du TSX au cours du mois dernier reflète le fait que les investisseurs s'attendent à une stagnation des bénéfices pour l'année en cours. Les analystes avaient eux aussi réduit leurs attentes, mais beaucoup moins que les investisseurs. Le consensus demeure positif, prévoyant une hausse des bénéfices de l'ordre de 20 % au cours de la prochaine année. Durant cette saison des résultats, ce sont surtout les indications sur les résultats offertes par les dirigeants qui retiendront notre attention.

Ces indications nous éclairent sur la ligne de front de l'économie. Nous ne serions pas surpris d'apprendre que les dirigeants ont une vision moins pessimiste de l'économie que celle que reflètent les marchés boursiers et obligataires à l'heure actuelle. Des indications sur les résultats favorables pourraient bien s'avérer l'élément catalyseur nécessaire pour dissiper le sentiment négatif qui se développe depuis plusieurs semaines au sujet de la Bourse et de l'économie.

D'une façon générale, les attentes par rapport à la croissance aux États-Unis se font plus modestes. Un taux de chômage élevé, jumelé aux vents d'un durcissement de la réglementation (des finances, de la santé et de l'énergie) et d'une hausse d'impôts (étatiques et fédéraux) risquent d'accentuer le choc des récessions et des reprises économiques à l'avenir. La dérèglementation financière, avec son peaufinage occasionnel des taux d'intérêt pour lisser les fluctuations économiques, est désormais chose du passé. Les investisseurs devront s'armer de patience pendant que les marchés s'ajustent aux perspectives d'une croissance économique plus lente. Les prochaines semaines risquent de ressembler à un jeu de bascule, alors que préoccupations au sujet de l'économie et résultats trimestriels positifs s'affronteront.

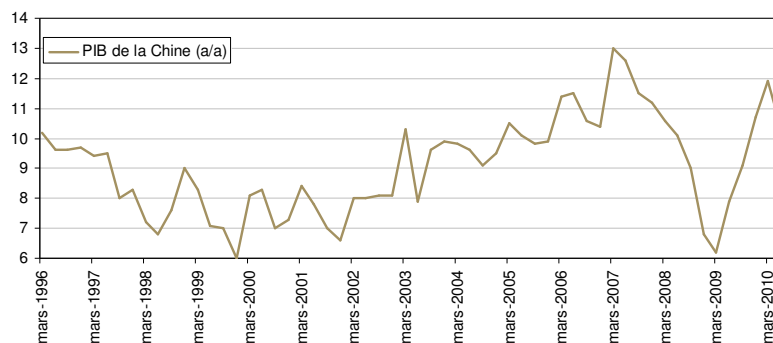
La Chine

En juin, l'indice des acheteurs a reculé pour le troisième mois d'affilée, à 52,1. La croissance de nouvelles commandes, de l'emploi, et du coût des intrants a enfin ralenti en raison d'une politique de prêt plus restrictive et de la désindexation du yuan sur le dollar US.

La production industrielle a aussi reculé en juin, indiquant clairement que l'économie présentement en tête de file dans le monde refrène son élan. Soyons clairs : il s'agit pour nous d'un ralentissement

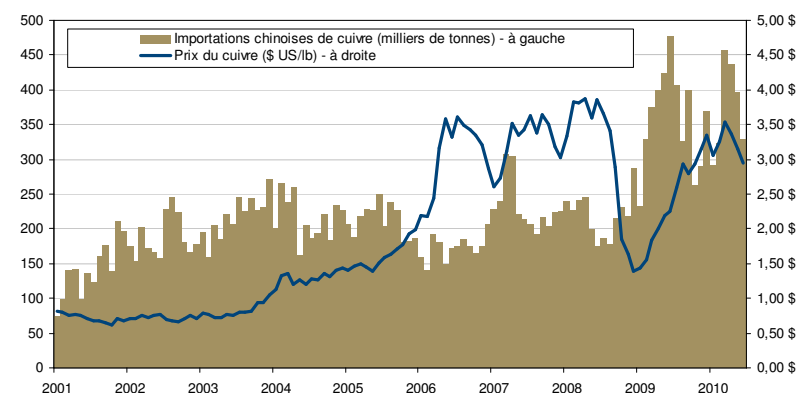
de la croissance économique chinoise, et non de son effondrement. Les dirigeants à Pékin ont mis les freins à l'économie chinoise depuis six mois dans l'espoir d'apaiser un marché immobilier de plus en plus spéculatif. Le

À la recherche d'un taux de croissance durable en Chine



Source : Bloomberg

La croissance ralentit en Chine – qu'advient-il des marchandises?



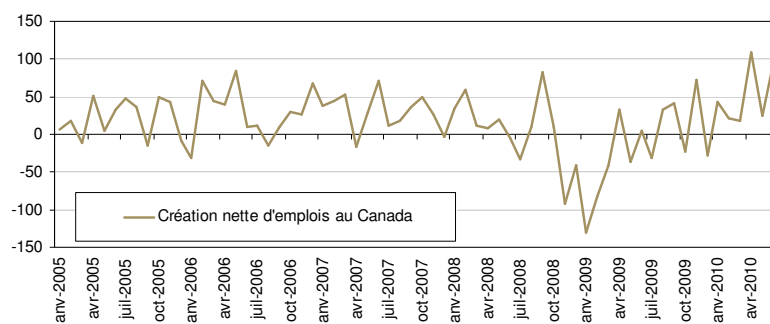
Source : Bloomberg

PIB a augmenté de 11,9 % au premier trimestre et de 10,3 % au deuxième trimestre. Les ventes au détail en Chine demeurent fortes, alors que le pays migre vers une économie de consommation. Compte tenu d'un léger ralentissement de la croissance, une augmentation des taux d'intérêt au cours du troisième trimestre semble peu probable. La conjoncture monétaire semble rétablie, à la suite de la correction du marché immobilier et de la Bourse.

Le Canada

Pour le deuxième mois consécutif, la Banque du Canada prévoit augmenter le taux du financement à un jour. S'il persistait des doutes quant aux intentions de la Banque, ceux-ci ont été balayés par le rapport sur l'emploi

Le taux d'emploi grimpe au Canada



Source : Bloomberg

du mois de juin. Quelque 93 000 nouveaux emplois ont été créés en juin, ramenant le taux d'emploi à 0,1 % (ou 14 000 emplois) de son sommet d'octobre 2008. La reprise de l'emploi au Canada a vraiment été spectaculaire. Pour mettre les choses en perspective, la création d'emplois au Canada au cours des trois derniers mois équivaldrait à 2,5 millions nouveaux emplois aux États-Unis. Le Canada a réussi à créer des emplois cinq fois plus vite que les États-Unis; autrement dit, la hausse des taux d'intérêt semble inévitable. Malgré une économie nationale en bonne santé, le Canada demeure vulnérable au ralentissement des économies mondiales autrement plus grandes que la nôtre.

Stratégies de placement estivales

Les investisseurs vont peut-être trouver plus facile de faire face au défi de températures estivales changeantes qu'à celui de marchés boursiers visiblement fébriles. En effet, les indicateurs techniques suggèrent d'autres périodes de baisse au cours des semaines et des mois à venir. Une saison des résultats positive et des indications sur les résultats favorables pourraient s'avérer l'élément catalyseur nécessaire pour dissiper le sentiment négatif qui a envahi la Bourse. Depuis la fin avril, les valeurs cycliques ont affiché de moins bons rendements que les marchés, en raison de l'incertitude entourant l'Europe et la Chine. Cette incertitude s'est propagée à la reprise économique américaine, encore précaire. Nous demeurons prudents par rapport aux valeurs boursières et nous

recommandons surtout des valeurs défensives, offrant une grande liquidité et des rendements de dividende élevés, en attendant que passe cette période de volatilité accrue. De plus, les obligations à rendement élevé se vendent bon marché depuis presque un an, malgré l'amélioration de la rentabilité des entreprises et la baisse du taux de défaillance d'entreprise (aujourd'hui près de son plancher de 2007). La crise de la dette souveraine a élargi l'écart de taux et poussé les investisseurs dans les bons du Trésor américains. Les obligations de 10 ans américaines offrent présentement un rendement de 3,0 %, signe évident du manque d'appétit pour le risque dans les marchés. Par ailleurs, les sociétés de placement immobilier offrent, elles aussi, des rendements attrayants. Ces sociétés ont accumulé d'importantes réserves de liquidités au cours de la dernière année, qu'elles commencent maintenant à investir. Longtemps boudées par les investisseurs au Canada, elles offrent aussi un bon potentiel de croissance du fait que la majorité des actifs immobiliers avaient jusqu'à présent appartenu à des intérêts privés. Elles constituent également une bonne solution de remplacement pour les fiducies de revenu, lesquelles perdront leur avantage fiscal en janvier 2011.

Avertissement :

Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent notre point de vue à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Avant de prendre une décision sur la foi d'une information contenue dans ce rapport, évaluez si celle-ci convient à votre situation particulière en demandant un avis professionnel à votre conseiller chez Richardson GMP. Aucun destinataire n'est autorisé à communiquer le contenu de ce rapport à une autre personne sans le consentement écrit de Richardson GMP Limitée. © 2010 Richardson GMP Limitée. Tous droits réservés.