

Dans cette édition

- 1 Information taux courant
- 2 Conférence 15 avril 2010
- 3 Budget fédéral 2010
- 4 Le point sur les marchés Mars 2010

**L'équipe Duhaime**

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

Tél. : 1 888 572-7735
Télééc. : (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

Finance personnelle**1. Information taux courant**

Certificat de dépôt 15 mars 2010 à titre d'indication :

Taux Annuel	1 ans	3 ans	5 ans
Home trust	1,15 %	2,45 %	3,02 %
Scotia Bank	0,80 %	2,55 %	3,30 %

Obligations provinciales et corporative à titre d'indication :

Obligation	Échéance	Rendement
Québec	décembre 2018	3,19 %
Ontario	Juin 2010	4,03 %
Manitoba Tel.	décembre 2019	5,27 %

2. Comment augmenter votre tranquillité d'esprit avec des revenus mensuels fiscalement intéressants et stables.

Conférence : Jeudi le 15 avril 2010 – 11 h 30 à 13 h 30

Endroit : Richardson GMP Limitée
343, rue Preston, Ottawa
Bureau 300

RSVP : Avant le 9 avril 2010 auprès de
David Plamondon 613.788.8022

3. Budget fédéral : mesures visant l'impôt sur le revenu des particuliers (voir le résumé ci-joint)**Crédit d'impôt pour frais médicaux :**

À compter du 5 mars 2010, les dépenses engagées à des fins purement esthétiques ne sont pas admissibles au crédit d'impôt pour frais médicaux.

Régime enregistré d'épargne-invalidité :

En vertu des règles fiscales actuelles, les distributions du produit d'un REER à l'époux ou au conjoint de fait survivant ou à un enfant ou petit-enfant financièrement à la charge du contribuable décédé peuvent se faire sur une base d'impôt différé. Pour les décès qui surviennent le ou après le 4 mars 2010, le budget propose d'étendre les règles actuelles de roulement des REER afin d'autoriser le roulement du produit du REER d'un particulier décédé au Régime enregistré d'épargne-invalidité (REEI) d'un enfant ou d'un petit-enfant ayant une déficience.

Pour de plus amples renseignements à propos du dernier budget fédéral, **cliquez ici**.

4. Le point sur les marchés – mars 2010

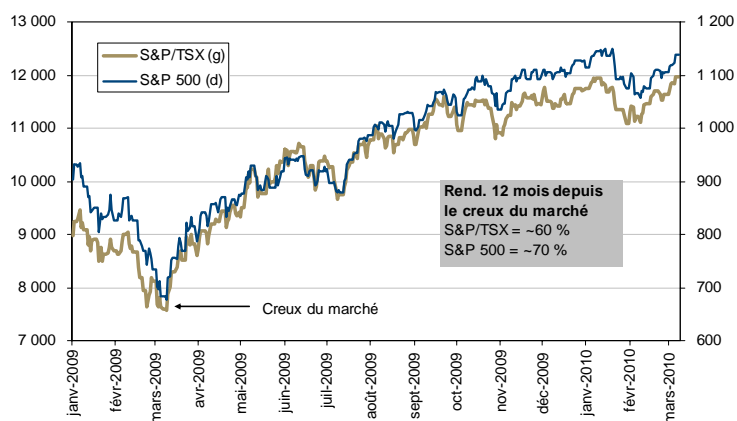
Enfin sortis de l'herbe haute et de retour dans l'allée

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

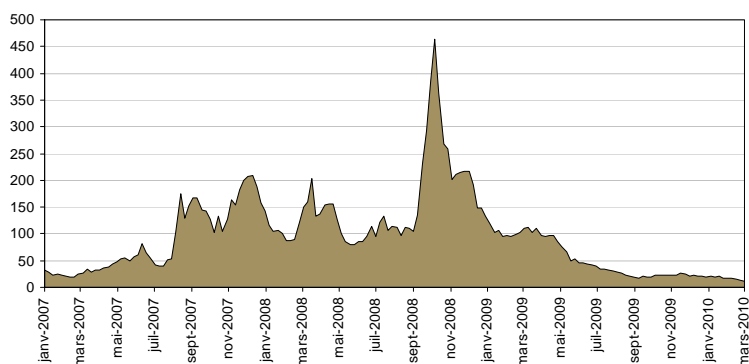
Le titre de ce bulletin n'a rien à voir avec la conférence de presse spectacle de Tiger Woods le mois dernier. Il fait plutôt référence aux dangers et aux occasions qu'il y avait d'investir dans des marchés de plus en plus agités ces deux derniers mois. Pour ce que cela vaut, *Bloomberg News* estime que, pendant les 15 minutes de la prestation de Tiger Woods, les opérations ont ralenti de 20 % environ sur certaines bourses du monde !

Nonobstant le happening médiatique de Tiger Woods, les bénéfices meilleurs que prévu du quatrième trimestre et la promesse des autorités américaines de maintenir les taux d'intérêt bas pendant « longtemps » ont suffi à mettre les investisseurs en confiance en février. Des gains boursiers impressionnants ont été réalisés de part et d'autre de la frontière malgré les problèmes de dette publique en Europe et des rapports indiquant que la Chine resserre la vis monétaire pour prévenir la surchauffe de son économie intérieure. Les marchés boursiers étaient repartis à la hausse le mois dernier, aucune nouvelle préoccupation macroéconomique n'ayant surgi (mis à part Tiger). Les investisseurs se sont recentrés sur les facteurs économiques fondamentaux et les bénéfices des sociétés. Jusqu'ici en 2010, les indices TSX et S&P500 ont chacun perdu environ un pour cent dans ce qui s'est avéré un marché volatil, mais sans direction précise. Les obligations se maintiennent dans une fourchette étroite, les investisseurs semblant moins sûrs du rythme et de la vigueur de la reprise mondiale en cours. L'économie du globe prend du mieux grâce surtout à la Chine et à certains pays émergents. Les pays développés devraient leur emboîter le pas compte tenu des stimulants monétaires et budgétaires inédits appliqués l'an dernier. Contrairement à ce qui s'est produit lors de reprises après les récessions antérieures, la faiblesse dans l'habitation et les services financiers et le chômage dans son ensemble devraient selon nous rester des courants négatifs pendant un certain temps. La reprise a été lente jusqu'ici et risque de le demeurer. Voilà qui mettra à coup sûr la patience et le courage des investisseurs à l'épreuve, alors que tant les économies que les marchés des placements composent avec ces nouvelles réalités.

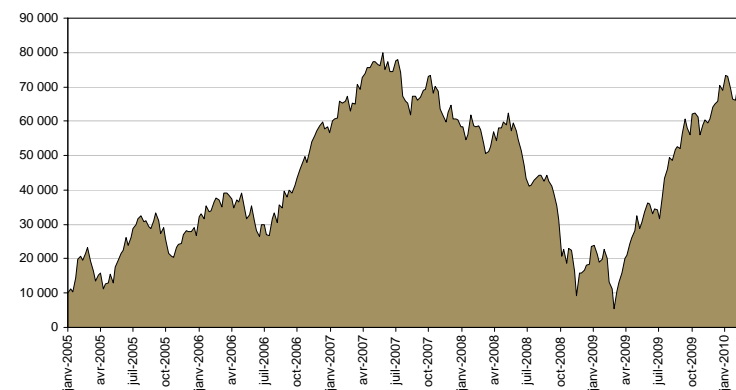
Nous avons fait beaucoup de chemin



Écart TED



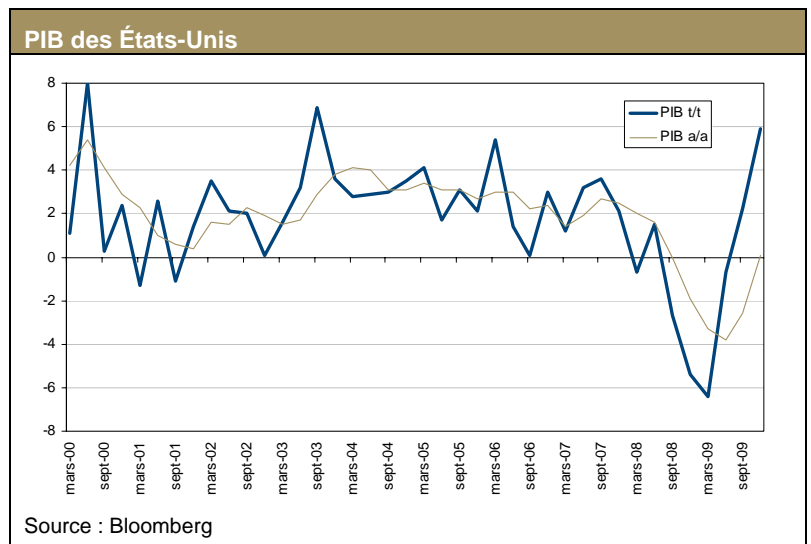
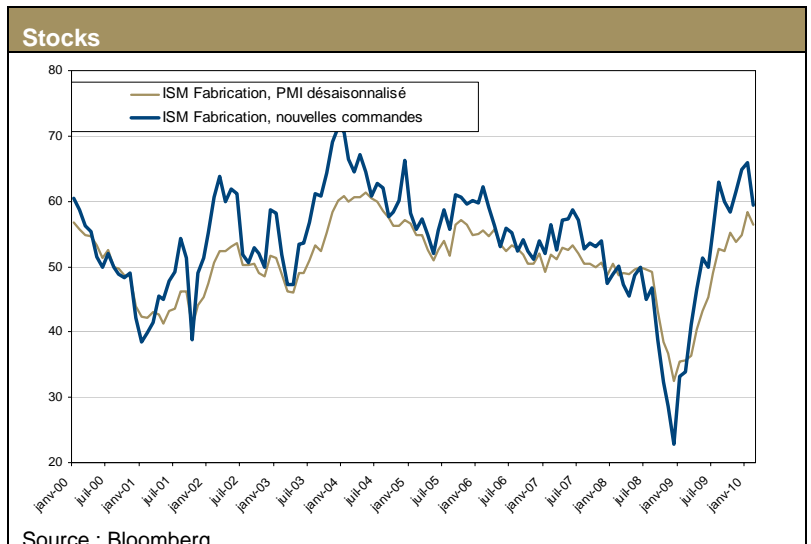
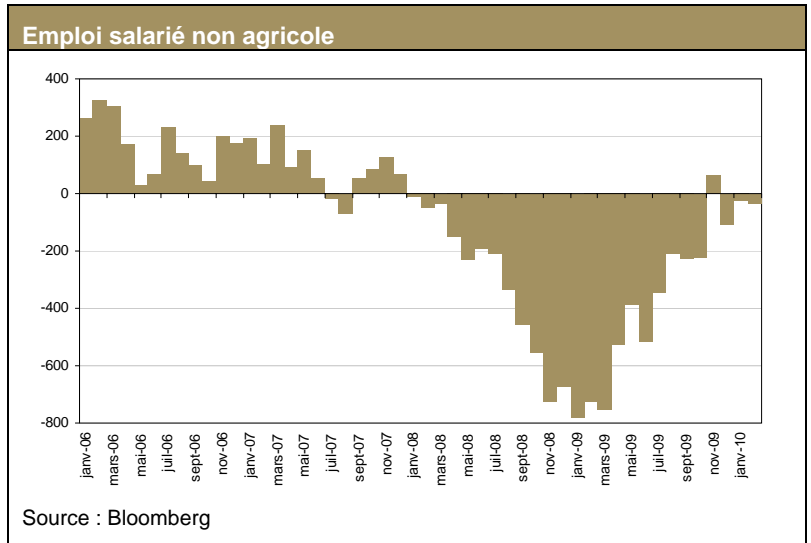
Profil hausse/baisse de la NYSE



L'économie se redresse

La croissance économique en Amérique du Nord gagne de la vitesse depuis le milieu de l'an dernier et nous en sommes maintenant à un troisième trimestre de croissance positive du PIB. Pendant la deuxième moitié de 2009, les entreprises ont reconstitué leurs stocks, qui s'étaient épuisés au plus fort de la récession de 2009. Il n'est pas rare lors d'une reprise que les premiers trimestres de croissance du PIB soient surtout le fait du processus de reconstitution des stocks. Les États-Unis ont enregistré au quatrième trimestre une croissance du PIB plus forte que prévu de 5,7 %; 3,4 points de ce chiffre étaient attribuables à la reconstitution des stocks. Comme ce processus peut durer quatre trimestres ou plus, nous estimons que le PIB continuera de croître jusqu'au milieu de 2010. L'affaiblissement persistant du dollar américain a aussi contribué à l'expansion du PIB, la chute de la monnaie ayant stimulé les exportations manufacturières américaines. On observe par ailleurs une situation positive au Canada, où le PIB du quatrième trimestre a progressé de 5,0 %, bien au-delà de l'estimation consensuelle de 4,2 %. L'économie intérieure du Canada fait l'envie du G7, parce que les consommateurs y sont au rendez-vous. Les dépenses de consommation tout comme la construction résidentielle ont bénéficié de la politique de faibles taux d'intérêt et de la volonté des banques canadiennes de prêter au secteur privé (ce qui ne s'est pas vu ailleurs).

Mais, pour que le cycle de croissance du PIB se poursuive au-delà de la mi-2010, nous approchons du point où un redressement du marché de l'emploi deviendra indispensable, puisque l'état de ce marché est étroitement lié à la confiance des consommateurs et à leur propension à dépenser. La reconstitution des stocks nous fera faire un bout de chemin, après quoi la demande privée doit prendre le relais. La situation de l'emploi (aux États-Unis surtout) a été assez inégale jusqu'à présent. L'emploi sera à notre avis le principal frein à la croissance du PIB en 2010. Il s'écoulera sans doute un certain temps avant que l'économie américaine puisse regagner les 8,4 millions d'emplois qu'elle a perdus depuis janvier 2008. Les stimulants budgétaires massifs de l'État ont aidé à ralentir la destruction d'emplois, mais ils ne l'ont pas encore inversée. Il reste que des indicateurs avancés de l'emploi comme les heures supplémentaires et les heures travaillées annoncent peut-être une fin prochaine de l'hémorragie. Les rapports récents sur les demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-chômage, sur l'emploi salarié non



agricole mensuel et sur le taux d'activité sont un peu déroutants, mais nous soupçonnons des facteurs saisonniers comme la période des fêtes et le rude hiver qu'a connu le Nord-Est densément peuplé d'assombrir la situation de l'emploi.

Taux d'intérêt

Nous ne sommes pas les seuls à prévoir une reprise économique constante, mais lente en Amérique du Nord et ailleurs. La Banque de réserve d'Australie a relevé les taux d'intérêt trois fois depuis octobre. La Banque populaire de Chine a imposé des réserves plus élevées aux banques commerciales pour ralentir la croissance explosive du crédit. En Amérique du Nord, les commentaires récents de la Réserve fédérale américaine et de la Banque du Canada indiquent qu'elles sont aussi encouragées par les progrès de leurs économies respectives. La Fed a deux objectifs déclarés : maximiser l'emploi et la production et maintenir la stabilité des prix (maîtriser l'inflation). Pour les atteindre, elle ajuste les taux d'intérêt à court terme au besoin. La crise financière et la récession mondiale subséquente ont forcé la Fed à utiliser des mécanismes de détente monétaire énergiques tels que des taux d'intérêt proches de zéro, des prêts d'urgence aux institutions financières et la détente quantitative. Le mois dernier, la Fed a signalé qu'elle se préparait à retirer cette aide d'urgence en portant son taux d'escompte de 0,50 % à 0,75 %. Ce taux est celui auquel la banque centrale prête à court terme aux banques commerciales. Le président de la Fed, Ben Bernanke, a assuré aux marchés que le taux des fonds fédéraux (sur lequel sont basés les taux pour l'économie en général) resterait proche de zéro pendant longtemps, mais il a effectivement préparé le terrain pour un retrait additionnel de stimulants à mesure que l'économie prendra des forces. Les marchés des contrats à terme intègrent déjà une hausse probable de taux par la Fed au troisième trimestre.

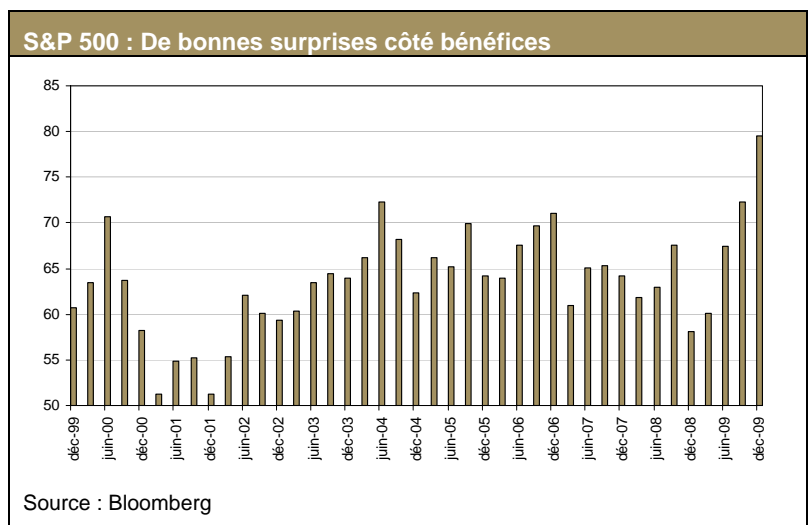
Les chiffres du PIB du Canada ont aussi été plus élevés que prévu au dernier trimestre de 2009. Les dépenses intérieures vigoureuses et la reprise des exportations se sont traduites au quatrième trimestre par une progression annualisée du PIB de 5,0 %, soit bien plus que les 3,3 % que la Banque du Canada avait prévus. Conjointement avec la forte croissance intérieure, l'inflation de base (l'indicateur de référence de la Banque) a monté et rejoint la fourchette cible de la banque centrale. Même cette dernière semble avoir été surprise par la vigueur globale de la reprise. Mais le gouverneur Carney a promis de ne pas relever les taux avant la fin de juin 2010. Il y aura encore deux réunions d'établissement des taux (avril et juin) avant l'expiration de cette promesse. Le marché intègre actuellement la probabilité d'une hausse de taux à la réunion du 20 juillet.

Difficultés et occasions à saisir

Revenons brièvement au titre de ce bulletin. Je promets que ce sera ma dernière référence au golf. La plupart des golfeurs amateurs (les pros aussi de temps à autre) éprouvent un grand soulagement lorsque leur balle s'immobilise sur l'herbe courte de l'allée centrale. Mais ce sentiment fait vite place à l'appréhension, car le joueur doit ensuite préparer son prochain coup. On peut en dire autant des placements en Bourse aujourd'hui. Certes, nous sommes engagés dans une reprise économique mondiale synchronisée, mais ce serait pécher par excès de confiance que de ne pas faire de mise en garde contre les « obstacles » qui pourraient mettre en péril notre thèse de reprise.

Les économies en contraction de l'Europe périphérique (Portugal, Espagne et Grèce) continuent de représenter une menace. Le coût d'assurance du risque de défaillance a augmenté depuis le début de l'année. Sans un engagement concret à résoudre les problèmes sous-jacents dans ces pays périphériques, le risque que la situation dégénère en une crise du crédit souverain plus étendue est réel. Le plus vulnérable à une crise du financement est le Royaume-Uni. Ce pays a le plus lourd déficit budgétaire de l'OCDE, le programme de détente quantitative de la Banque d'Angleterre est épuisé, et un gouvernement minoritaire, qui est probable, n'aura pas un mandat assez fort pour mettre en place les dures mesures d'austérité qui s'imposent.

La Chine demeurera le moteur de la croissance mondiale, son économie ayant avancé à plein régime en 2009 pendant que la plupart des autres faiblissaient. Ce qui a changé, c'est la composition de cette croissance, qui pourrait être problématique pour l'expansion future. La Chine tirait



jadis sa croissance de ses exportations florissantes vers d'autres parties du globe. Elle est cependant sortie de la récession mondiale transformée d'un pays exportateur en un pays à consommation intérieure forte. Et cette consommation est alimentée par l'endettement. Pour donner une idée de l'ampleur des emprunts qui s'y contractent, l'État chinois fixe des cibles annuelles de prêts aux consommateurs. Or, en 2010, les banques contrôlées par l'État avaient déjà atteint 20 % de leur objectif annuel total pendant le seul mois de janvier. Le temps nous dira si l'État et la population de la Chine sauront s'adapter et éviter de tomber dans l'excès de consommation à crédit, qui se termine habituellement très mal.

Les bénéfices remontent

Les marchés boursiers nord-américains sont devenus plus volatils depuis environ deux mois. Nous croyons qu'une grande partie du risque est associée à l'actualité, en ce sens que les facteurs fondamentaux des sociétés s'améliorent, mais que les actions restent vulnérables aux nouvelles en provenance de Grèce, de Chine et d'ailleurs. Il ne faut pas négliger l'aspect des facteurs fondamentaux (les bénéfices des sociétés), qui se sont améliorés au cours de chacun des quatre derniers trimestres. Pour l'indice S&P500, la plus récente période de déclaration des bénéfices a été étonnamment solide, les sociétés déclarantes ayant dépassé les prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfice net dans des proportions de 68 % et 70 %, respectivement. De nombreuses sociétés ont présenté pour 2010 des projections optimistes, ce qui constitue un élément clé des modèles de valorisation des analystes. Ce qui nous semble très important, c'est la proportion des sociétés qui a dépassé les prévisions de chiffre d'affaires. C'était le premier trimestre de croissance des chiffres d'affaires depuis 2008, ce qui est vu d'un bon œil. Dépasser les prévisions de bénéfice net en comprimant les coûts peut fonctionner quelques trimestres au sortir d'une récession; mais, les investisseurs veulent à présent voir la reprise économique se traduire par une progression des ventes. Pour 2010, les prévisions consensuelles de croissance des bénéfices sont de 26,4 % pour l'indice TSX et de 28,6 % pour le S&P500.

Notre reprise à la suite de l'une des pires récessions mondiales jamais vues est amorcée. Le Canada est fondamentalement bien positionné, ayant réussi à éviter les problèmes d'endettement et de déficit qui affligent un grand nombre d'autres pays développés, les États-Unis en particulier. Le Canada est aussi considéré avant tout comme un producteur de matières premières qui fournit les ingrédients nécessaires au processus mondial de reconstitution des stocks mentionné plus haut. Notre économie reste tributaire de la santé de nos principaux partenaires commerciaux. Beaucoup sont encore secoués par les effets de cette grande récession. Les pays émergents, la Chine au premier chef, continueront d'agir comme des régulateurs de la croissance en compensant pour les économies développées, susceptibles de connaître un retour plus lent à l'expansion. Nos deux plus grands défis économiques seront probablement la progression lente de la reprise de notre principal partenaire commercial et la fin imminente des politiques monétaires très accommodantes à l'échelle mondiale. Les résultats de ces deux facteurs détermineront les progrès que réalisera le Canada vers une croissance économique durable en 2010.

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.

Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Ces deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.