

Commentaire sur les marchés



Brandon Snow
Directeur et gestionnaire de portefeuille
Cambridge Advisors
5 août 2011

Nous estimions peu attrayant le coefficient risque-rendement du marché depuis un certain temps déjà, mais les choses ont changé cette semaine. Nous croyons que nos placements offrent des avantages concrets qui vont au-delà des perturbations à court terme : véritables bénéfices, perspectives de croissance réalistes et valorisations très intéressantes. Tôt ou tard, les marchés s'en rendront compte.

Nous avons donc déployé nos liquidités. Comme toujours, nous recherchons les meilleures occasions au chapitre du rapport risque/rendement tout en nous protégeant contre les replis. Les risques à court terme, certes, sont particulièrement présents ces derniers temps, mais nous estimons qu'il existe d'excellentes occasions de placement à long terme.

Nous ne sommes plus en 2008 : le système financier et l'économie sont en bien meilleure posture. Or, les cours boursiers reflètent un profond pessimisme. Voici les facteurs qui distinguent 2011 de 2008 :

- **Le système est très liquide** : les marchés américains du crédit ne donnent aucun signe de perturbation et la courbe des rendements est positive. Les sociétés disposent de liquidités importantes, les banques possèdent d'imposantes réserves de capitaux et le taux d'épargne aux États-Unis se situe à 7 % par an depuis trois ans. Encore une fois, les réserves des banques sont importantes et nous ne détectons aucun signe de stress dans les marchés américains du crédit, comme c'était le cas en 2008. En fait, les différentiels des obligations de sociétés de grande qualité et des obligations à rendement élevé sont tous plus favorables qu'au début de 2011, et à peine plus importants qu'en juin. Or, depuis 1956, toutes les récessions, sans exception, ont été précédées d'une inversion de la courbe des rendements.
- **Les consommateurs et les sociétés américaines sont en meilleure posture** : le pétrole se négocie 30 \$ américains sous son sommet et les rendements obligataires sont 120 pb moins élevés. Ces facteurs se révéleront, selon toutes probabilités, les moteurs de la consommation et des investissements au cours du deuxième semestre de l'année. Les stocks, et les attentes, sont faibles. Nous croyons que les consommateurs américains nous réservent d'agréables surprises pendant la deuxième moitié de l'année.
- **Les actions sont bon marché, surtout comparativement aux obligations** : le dividende moyen des sociétés de l'indice S&P 500, après impôts, est actuellement *supérieur* au rendement des obligations du Trésor à dix ans. Les dividendes peuvent augmenter, ce qui n'est pas le cas des rendements obligataires. Autrement que pendant une courte période à la fin de 2008, c'est la première fois qu'une telle situation se produit depuis 1962.

Commentaire sur les marchés



- **Le marché est survenu** : l'indicateur de la force relative, les indicateurs haussiers et baissiers et les autres indicateurs ont atteint de bas niveaux record. En fait, l'indicateur de la force relative se situe actuellement à un creux inédit depuis mars 2009.

La crise européenne actuelle rappelle la crise asiatique de 1998 et la crise de Long-Term Capital Management de 1997 : dans les deux cas, on a vu les marchés de contracter fortement, tout comme maintenant. Pourvu que nous n'entamions pas une nouvelle récession – et les indicateurs de crédit ne le prévoient pas –, il y a tout lieu de s'attendre maintenant à une reprise.

Le marché obligataire ne manifeste aucune inquiétude particulière au sujet de la dette publique américaine, puisque les rendements des obligations à dix ans ont atteint des creux record et que le dollar américain reprend de la vigueur. Si le marché obligataire avait perdu confiance, les rendements augmenteraient et le dollar perdrait de sa valeur. C'est ce qui se produit en Europe.

L'économie et les banques canadiennes se portent mieux que celles des autres pays. Il semble toutefois que l'économie chinoise ralentit. Actuellement, le S&P/TSX reflète davantage la croissance mondiale que les données économiques canadiennes. Nous avons choisi d'offrir des portefeuilles plus diversifiés en leur ajoutant des placements non canadiens. Les données économiques canadiennes sont excellentes, mais les perspectives de croissance du TSX sont mondiales.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs. Le présent commentaire est publié à titre indicatif seulement. Son contenu ne doit pas être interprété comme des conseils personnels de placement, ni comme une offre de vente ou une invitation à prendre part à une offre d'achat ou de vente de titres.