



## Économie

La vigueur de l'économie mondiale au quatrième trimestre est indubitable. Selon les prévisions, la croissance de l'économie américaine devrait atteindre 4 % pendant le trimestre : nous ne serions d'ailleurs pas étonnés si ce chiffre était dépassé. Les informations fournies par les entreprises sont généralement prometteuses et les économistes sont en train de revoir les prévisions de la prochaine année à la hausse.

La conjoncture a bénéficié de plusieurs nouvelles encourageantes. Tout d'abord, les dépenses de consommation ont continué à augmenter pour un deuxième trimestre consécutif bien que celles qui relèvent du secteur de l'habitation restent amorphes et que le secteur des prêts immobiliers fonctionne au ralenti. Les dépenses en capital sont entrées dans une période de stabilisation au milieu de l'année et les commandes ont légèrement augmenté. La technologie est le secteur le plus robuste, car les compagnies peuvent augmenter leur productivité en investissant dans leurs systèmes d'information et leurs infrastructures. Le cycle des stocks est de loin le plus important agent de la croissance aux États-Unis et dans le reste du monde. Il a fallu augmenter fortement la production uniquement pour répondre à la demande actuelle. En effet, l'effondrement de la demande au cours de la dernière année a réduit considérablement la production mondiale et ramené les stocks à de très faibles niveaux. À l'heure actuelle, on constate une très forte augmentation de la production et des activités commerciales dans le monde entier, plus particulièrement en Asie.

Nous sommes d'avis que les plus fortes retombées du raffermissement de l'économie se font sentir à l'heure actuelle. En ce début de 2010, la croissance devrait ralentir et osciller entre 2 % et 3 %, une progression fort lente pour une année de reprise. Nous pensons que les effets de la dernière récession continueront à faire baisser les taux d'inflation en 2010 et subséquemment vu que le taux de chômage s'est hissé à des sommets inégalés en 30 ans aux États-Unis et que le taux d'utilisation des capacités a quasiment atteint son niveau le plus bas en 30 ans. C'est pourquoi nous ne partageons pas l'opinion des marchés voulant que les banques centrales relèvent les

taux plus rapidement que prévu et que les plans de stimulation monétaires et budgétaires lancés au cours de la dernière année provoquent une hausse de l'inflation. Historiquement, après des récessions importantes, les répercussions sur l'économie d'écarts de production d'une telle ampleur ont des retombées qui se font sentir d'habitude pendant un an ou deux, tandis que les taux d'inflation et les salaires sont en baisse. Cette tendance reste d'actualité dans le cycle actuel.

## Marchés boursiers

Après avoir baissé considérablement en 2008, les marchés boursiers mondiaux ont entamé une forte remontée en 2009 et affiché d'excellents rendements. Toutefois, les indices boursiers des principaux pays développés ne sont pas revenus aux niveaux atteints avant la correction. Pour l'ensemble de l'année, l'indice de rendement total S&P/TSX a gagné 35,1 %, tandis que l'indice S&P 500 et l'indice MSCI EAEO généraient des rendements totaux exprimés en dollars canadiens de 8,1 % et de 13,2 % respectivement. La progression de 17 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a eu des effets négatifs sur le rendement des positions étrangères.

Les marchés boursiers mondiaux ont marqué une pause au quatrième trimestre après avoir fortement progressé depuis le mois de mars, les investisseurs ayant décidé de faire le point sur les valorisations des actions. L'indice de rendement total S&P/TSX a gagné 3,9 % au quatrième trimestre, tandis que l'indice S&P 500 progressait de 3,5 % et que l'indice MSCI EAEO reculait de 0,2 %. Les actions à faible et à moyenne capitalisation qui avaient pris la tête du peloton, ont continué à afficher une performance supérieure à celle des actions à forte capitalisation au quatrième trimestre. L'indice S&P/TSX des actions à faible capitalisation a rapporté 12,9 % au quatrième trimestre et 62,4 % en 2009.

La demande insatiable en provenance des économies émergentes a exercé des pressions à la hausse sur les prix des produits de base. Le marché boursier canadien, fortement pondéré dans le secteur des ressources a bénéficié de cette conjoncture : le secteur diversifié des métaux et des mines a en effet généré un rendement de plus de 300 % en 2009. En revanche, les cours

des aurifères n'ont pas reflété la hausse du prix de l'or qui a atteint un sommet sans précédent et dépassé la barre des 1 200 \$ avant de reculer à la fin du trimestre.

Les secteurs plus défensifs, notamment ceux des services publics et des télécommunications ont affiché une performance supérieure à celle de leurs indices repères au quatrième trimestre, mais les secteurs qui avaient enregistré une performance supérieure à la moyenne depuis le début du rebond n'ont pu soutenir la comparaison. Le secteur financier, dont la performance avait été éblouissante depuis le début du rebond, a perdu légèrement du terrain au quatrième trimestre. Au Canada et aux États-Unis, les actions des compagnies ferroviaires ont attiré à nouveau l'attention grâce au célèbre investisseur Warren Buffet qui a annoncé l'acquisition des actions restantes de Burlington Northern Santa Fe. Au Canada, le secteur des télécommunications a également profité de l'annonce d'un programme de rachat d'actions et d'une augmentation du dividende de BCE.

### **Marchés à revenu fixe**

Le marché obligataire a récompensé les investisseurs en 2009 grâce aux rendements attrayants dégagés par la forte progression des marchés des obligations à long terme et du rétrécissement considérable des différentiels de taux d'intérêt entre les obligations d'État et les obligations de sociétés. L'indice obligataire universel DEX a rapporté 5,4 % en 2009. Les obligations d'État qui affichaient de faibles rendements à l'échéance ont offert une performance inférieure à celle de l'indice général, tandis que les obligations à rendement réel dégageaient une excellente performance attribuable aux craintes d'un regain d'inflation au deuxième semestre de 2010. Les obligations de sociétés qui, au début de l'année, se négociaient à des différentiels de rendement importants d'un point de vue historique par rapport aux obligations d'État ont affiché une performance éblouissante. Les différentiels de rendement ont rétréci considérablement lorsque les investisseurs ont repris confiance et ont jugé que le risque de défaillance avait dépassé son point culminant. Les obligations à rendement élevé ont généré des rendements exceptionnels. Aux États-Unis, l'indice des obligations à rendement élevé Merrill Lynch a rapporté aux alentours de 50 % en 2009. À l'instar des marchés boursiers, le marché

des titres à revenu fixe a marqué une pause au quatrième trimestre. L'indice obligataire universel DEX a perdu 0,2 %. L'explosion des déficits budgétaires ainsi que la perspective d'un durcissement de la politique monétaire ont fait naître des discussions sur la possibilité d'une hausse de l'inflation et la crainte d'une augmentation des taux d'intérêt en 2010. Les nouvelles émissions d'obligations d'État en Amérique du Nord, en Europe et au Japon ont exercé des pressions sur le marché. La courbe de rendement est devenue plus prononcée et les obligations à long terme ont affiché une performance inférieure à celle des échéances plus courtes, particulièrement aux États-Unis où le différentiel de rendement entre les obligations à deux et à dix ans a atteint des niveaux sans précédent. En outre, l'onde de choc provoquée par la défaillance éventuelle de remboursement de la dette de Dubai World, les révisions à la baisse de la cote de crédit de la Grèce tout comme l'alerte au changement de notation des obligations de plusieurs autres pays européens ont provoqué de nouvelles vagues de liquidation sur les marchés. Dans l'ensemble, les rendements des obligations d'État à 10 ans des principales puissances économiques ont terminé le trimestre quasiment inchangés ou légèrement en hausse.

### **Perspectives**

Selon notre analyse, la reprise devrait être inférieure à la normale au cours de la prochaine année par rapport aux autres périodes qui ont suivi des récessions importantes. Nous pensons que les marchés boursiers tiennent déjà compte d'une bonne partie sinon de la totalité de la hausse probable des bénéfices en 2010. L'ampleur de la reprise calculée à partir du creux atteint en mars est quasiment identique à celle d'une reprise normale de 2 ans suivant un fort marché baissier. Nous ne prévoyons pas de vagues de liquidations massives, mais les rendements boursiers ne devraient pas atteindre le même niveau que l'an dernier : nous devrions entrer dans une période d'attente au cours de la prochaine année. Compte tenu des prévisions relatives aux taux d'intérêt, nous pensons que les différentiels de rendement des obligations des provinces et des sociétés pourraient rétrécir légèrement. Les rendements boursiers et obligataires pourraient être identiques au cours de la prochaine année. Toutefois, les investisseurs intéressés par l'analyse fondamentale pourraient trouver de nombreuses occasions de placement s'ils savent repérer les titres de valeur sur les marchés.