

Placements CI

Tournée d'automne



Signature
GLOBAL ADVISORS

Sommaire des présentations de Signature Global Advisors Eric Bushell, directeur des placements et Matthew Strauss, gestionnaire de portefeuille Tournée d'automne de Placements CI 25 octobre – 9 novembre 2011

Évolution du contexte politique

- Après une stabilité relative de 30 ans, les facteurs politiques et économiques qui ont une incidence sur les placements changent.
- Depuis 1980, la déréglementation, la mondialisation et la réduction des tarifs commerciaux et des barrières au commerce transfrontières ont favorisé l'intégration des économies et des systèmes financiers à l'échelle mondiale. Le commerce, exprimé en pourcentage du PIB mondial, est 10 à 15 fois plus important qu'il ne l'était au début de cette période.
- Actuellement, les pays sont plus nombreux à constater que la crise financière s'est transmuée en crise sociale et politique. Le protectionnisme et la réglementation sont en hausse, et non uniquement dans le secteur financier. On reconnaît le besoin de stabilité financière accrue. Les banques centrales et les gouvernements sont plus interventionnistes.
- Les marchés développés doivent maintenant relever les mêmes défis que les marchés émergents au cours des 10 à 20 dernières années, notamment le Mexique (1994), l'Asie (1997-98), la Russie (1998), le Brésil (1999), l'Afrique du Sud (2001) et l'Argentine (2002).
- Il est résulté de tous ces facteurs des récessions et un ralentissement de la croissance, le tout accompagné de chômage élevé, d'une chute des recettes fiscales et d'un accroissement des dettes publiques à des niveaux jamais vus en temps de paix. Les économies occidentales s'efforcent maintenant de s'adapter et de réduire leur endettement.

Retarification des actifs

- La nouvelle réglementation financière (la loi Dodd-Frank aux États-Unis et les Accords de Bâle III), réduira considérablement le niveau de risque systémique, principalement par des exigences accrues en matière de fonds propres dans le secteur bancaire.
- Il en résultera inévitablement une réduction du rendement des actifs des banques et des maisons de courtage parce qu'elles ne seront plus en mesure de conserver des stocks importants de valeurs mobilières (une pratique qui a contribué dans une large mesure au déclenchement de la crise financière). Pour préserver leurs bénéfices, les banques prendront des mesures compensatoires telles que la retarification des actifs. Il en résultera une augmentation du coût des capitaux dans l'économie et une diminution de liquidité dans le système financier.

Marchés européens des créances

- Les créanciers de l'Italie ont fait preuve de complaisance jusqu'au 7 juillet, lorsque les marchés européens des créances ont été le théâtre de dégagements massifs. À moins que la situation ne se rétablisse dans les prochains mois, les gouvernements européens devront imposer des changements,

Placements CI

Tournée d'automne



Signature
GLOBAL ADVISORS

sans doute par l'intermédiaire d'une réglementation sur les fonds propres qui contraindra les banques, les compagnies d'assurances et les caisses de retraite à augmenter leur exposition aux obligations d'État.

- Les banques et les sociétés européennes n'appartenant pas au secteur financier n'ont pas eu accès au marché européen des créances à cote élevée depuis quatre mois.

Marchés émergents

- Bien que toujours optimistes au sujet de la Chine, nous nous attendons à une croissance ne dépassant pas 8 à 9 %.
- D'importants facteurs cycliques sont à l'œuvre en Chine – le marché immobilier, le système bancaire parallèle, les effets résiduels du plan de renflouement et l'endettement public –, mais ils n'entraveront pas la croissance à long terme. Cette dernière sera davantage menacée par les changements structurels suscités par le passage d'une économie axée sur les exportations à une économie axée sur la demande intérieure.
- Nous estimons que l'Inde présente un excellent potentiel, mais ses politiques nous préoccupent. Nous croyons que les marchés de l'Indonésie et de la Thaïlande offriront un rendement supérieur à la moyenne l'an prochain. Enfin, en Amérique latine, nous privilégions les marchés du Chili, de la Colombie et du Brésil.
- L'essor des exportations de 2003 à 2007 a pris fin. Les marchés émergents, qui peuvent compter sur une main-d'œuvre bon marché, continueront d'exporter des marchandises dans les pays développés, mais leur croissance proviendra surtout de la demande interne. Par conséquent, les secteurs des biens de consommation de base, des biens de consommation discrétionnaire, des services financiers et des soins de santé devraient offrir d'excellents rendements dans ces marchés.

Survol des marchés

- **Cotes** – Les cotes triple-A se font rares. Les taux d'intérêt vont demeurer faibles et les investisseurs mondiaux continueront d'acheter des obligations d'État canadiennes.
- **Crédit** – Les différentiels vont rester élevés. Les risques pour la liquidité seront plus importants, maintenant que les maisons de courtage ne peuvent plus servir d'intermédiaires dans les marchés des créances. La volatilité augmentera et les sociétés, de plus en plus, préféreront émettre des obligations plutôt que rechercher un financement des banques, particulièrement en Europe.
- **Produits de base** – Les monnaies fiduciaires ne suscitant aucune confiance, leurs cours continueront de baisser relativement aux produits de base, qui eux-mêmes sont dépendants de la croissance et de la stabilité des marchés émergents.
- **Immobilier** – Les prix varient énormément, selon les marchés. Par exemple, les tours de bureaux de luxe de Manhattan offrent un rendement de 4 %, alors que ce rendement est de 10 % pour les espaces de bureaux dans la banlieue de Washington.
- **Actions** – La réglementation changeant les coûts des capitaux, les marchés privilégieront les sociétés de qualité élevée bien capitalisées.
- **Devises** – Nous croyons que le cours du dollar canadien demeurera dans la fourchette de 0,90 à 1,10 dollar américain. Pour l'instant, nos stratégies de couverture sont neutres.

Placements CI

Tournée d'automne



Signature
GLOBAL ADVISORS

James Dutkiewicz
Gestionnaire de portefeuilles

Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si faibles ?

- Les banques centrales des marchés émergents et les fonds de placement gouvernementaux croissent et doivent investir dans des actifs à revenu fixe très liquides et très sûrs, par exemple des bons du Trésor américains, des créances souveraines européennes et, avant 2009, des entités commanditées par l'État telles que Fannie Mae.
- Jusqu'en 2007, le marché était équilibré. La demande croissante en provenance de ces fonds avait un effet modérateur sur les taux d'intérêt, mais elle ne constituait pas une influence importante.
- En 2008, les titres garantis par des créances, anciennement cotés triple-A, n'était plus ni sûrs, ni liquides en raison des enjeux liés aux prêts à risque. Les ECE Fannie Mae et Freddie Mac ne représentant plus des placements acceptables, les fonds ont liquidé la majeure partie de ces positions.
- Actuellement, les créances souveraines européennes, sauf celles de l'Allemagne et de la France, ne sont ni sûres, ni liquides.
- Ce qui en reste ne suffit pas à répondre à la demande croissante, et cette pénurie pousse les taux d'intérêt fortement à la baisse.

Europe

- Le problème de la dette souveraine de la Grèce s'est grandement aggravé depuis deux ans en raison de l'inaction politique en Europe. Une situation qui était encore gérable il y a 24 mois est maintenant une crise en bonne et due forme parce que l'économie grecque s'est à nouveau contractée de 15 % et que les recettes n'augmentent pas. Le ratio dette/PIB est passé, pendant cette période, de 100 % à 170 %.
- La Grèce ne constitue pas une importante influence dans l'économie européenne, mais le problème n'est plus limité à la Grèce. L'Italie est un pays du G7 important, avec une économie influente. Les investisseurs qui prêtent des fonds à un pays du G7 comptent sur le système politique de ce pays pour assurer la sécurité de ces placements.
- Cet été, le premier ministre italien Silvio Berlusconi a mis l'ensemble du système en péril. Après avoir promis des amendements budgétaires et incité le marché obligataire à se détendre, il n'a pas donné suite à ses promesses et la pression a de nouveau augmenté.
- C'est ce qui explique la hausse des rendements des obligations italiennes. Toute restructuration de la dette italienne entraînera de nombreuses pertes et mettra en danger les flux mondiaux de capitaux.
- La mondialisation n'est pas uniquement une affaire de commerce de biens et de services. Elle a aussi pour objet d'assurer la libre circulation des capitaux partout dans le monde. Échaudés par l'attitude insouciant du gouvernement italien à l'égard des titulaires de ses créances, les fonds d'obligations britanniques et canadiens pourraient remettre en question leurs stratégies de placement à l'extérieur de leurs frontières.

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.