

Économie

En 2011, la tendance des marchés financiers a été influencée par la crise de la dette souveraine, la situation des banques européennes et le ralentissement de l'économie mondiale. À la fin de l'année, l'activité économique s'est renforcée comme l'atteste la remontée de certains indicateurs de l'économie. En fait, les résultats de plusieurs enquêtes réalisées auprès des entreprises à l'échelle mondiale indiquent que le pire est passé ou près de l'être, en dépit du désendettement continu des gouvernements et des ménages.

Aux États-Unis, l'augmentation des ventes au détail, la diminution des stocks ainsi que la hausse des activités de refinancement hypothécaire témoignent d'un raffermissement de la demande des consommateurs. L'économie canadienne reprend également de la vigueur grâce à l'augmentation de l'activité économique aux États-Unis. Les indicateurs avancés sont en hausse après avoir atteint un plancher en juin. Également, plusieurs indicateurs indiquent que l'économie allemande, qui est axée sur les exportations et est habituellement la première à signaler une réorientation du cycle économique en Europe, pourrait aussi avoir atteint le creux de la vague et a commencé à se raffermir.

L'économie chinoise reste au ralenti et pourrait cependant avoir touché le fond étant donné que les autorités ont assoupli la politique monétaire et que l'inflation des prix des produits alimentaires a culminé. Malgré le ralentissement considérable des exportations asiatiques attribuable à la décélération de l'économie européenne, les exportations à destination des États-Unis se sont stabilisées.

La conjoncture européenne continue d'être problématique. Il est probable que la zone euro soit en récession. Les gouvernements doivent trouver le juste équilibre entre les mesures d'austérité visant à financer la dette publique sur les marchés et la relance de la croissance de manière à ce que l'économie puisse prendre en charge la dette. À court terme, il faudra stabiliser l'économie afin de ramener la confiance et de mettre en place des solutions à plus long terme. Plusieurs mesures annoncées récemment étaient encourageantes, par exemple un assouplissement de la politique monétaire au cours des derniers mois grâce aux baisses des taux d'intérêt, aux achats réguliers de créances souveraines par la Banque centrale européenne et au soutien de quelque 400 milliards de dollars qu'a apporté cette dernière au système financier. La création du Fonds européen de stabilité financière constitue également un pas dans la bonne direction.

L'évolution de l'économie mondiale dépendra de ce que pourront accomplir les autorités en vue de résoudre les problèmes de la dette souveraine européenne et la crise du système bancaire. Bien que dans l'ensemble, nous pensions toujours que la croissance de l'économie en 2012 sera inférieure à la normale, particulièrement en Europe, nous croyons qu'en général les prévisions sont en moyenne trop pessimistes et que les marchés s'affermiront à la lumière des résultats à l'aube de 2012.

Actions

La conjoncture géopolitique, le ralentissement de l'économie mondiale et la crise de la dette souveraine en Europe ont suscité beaucoup de volatilité sur les marchés boursiers en 2011. Au fil de l'évolution de la conjoncture, on assistait à une rotation entre les secteurs cycliques et défensifs. La plupart des marchés boursiers ont affiché des rendements négatifs en 2011. Les actions axées sur les dividendes ont offert une performance supérieure à leurs indices respectifs.

Les actions américaines ont affiché un rendement supérieur à la plupart des marchés boursiers en 2011, y compris l'indice composé S&P/TSX. Le rendement total de l'indice S&P 500 en dollars canadiens s'est établi à 4,4 %, comparativement au rendement total de l'indice S&P/TSX qui s'est révélé négatif, à -9,9 %. L'indice MSCI EAEO a également terminé l'année en baisse, et les marchés émergents ont été les grandes victimes de cette conjoncture, les investisseurs ayant privilégié les titres de qualité compte tenu de l'incertitude générale.

Les marchés boursiers avaient atteint leur creux au début du quatrième trimestre, semblant alors avoir escompté la plupart des mauvaises nouvelles. Le présage d'une résolution de la crise de la dette européenne, des données économiques plus encourageantes pour les États-Unis et un ralentissement de l'inflation en Chine ont tous contribué à des rendements positifs au cours de ce trimestre pour terminer une année décevante sur une bonne note. La majorité des entreprises ont fait état de bénéfices robustes, car elles n'ont pas été trop touchées par les problèmes européens.

L'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement positif de 3,6 % au quatrième trimestre. L'indice des titres à faible capitalisation S&P/TSX a généré une performance supérieure à celle de l'indice composé, mais inférieure à l'indice général pour l'année, ce qui n'est guère surprenant, car cette catégorie d'actif présente un ratio risque/récompense plus élevé. Le secteur des matières premières a affiché une mauvaise performance, les inquiétudes suscitées par le ralentissement de l'économie chinoise ayant continué à peser sur le prix des produits de base. Les secteurs des

sociétés industrielles, des biens de consommation de base, des soins de la santé et des télécommunications ont connu un rendement supérieur au TSX au quatrième trimestre ainsi qu'en 2011.

La reprise de la croissance aux États-Unis a stimulé les marchés financiers, l'indice S&P 500 atteignant 9,5 % et affichant la meilleure performance au quatrième trimestre. Les secteurs cycliques se sont fortement ressaisis pendant le trimestre, dépassant l'indice S&P 500. Au sein du secteur des soins de santé, les sociétés de produits pharmaceutiques qui versent des dividendes élevés étaient en plein essor. Aux États-Unis, le secteur des services financiers a progressé d'environ 10 % pendant le trimestre, mais enregistre néanmoins un recul de 18 % par rapport au début de l'année. Ce secteur a souffert considérablement des positions prises dans les dettes souveraines et des risques de contrepartie que présentent les banques européennes.

Revenu fixe

Parmi les quelques pays du G20 bénéficiant toujours de cotes de crédit AAA stables, les obligations souveraines canadiennes ont joué un rôle de valeur refuge en 2011, ce qui a fait chuter les taux obligataires à leurs plus bas niveaux depuis des dizaines d'années. Dans la plupart des pays, les rendements obligataires sont inférieurs au taux d'inflation. Ces faibles rendements réels sont indicateurs d'une déflation de la dette et du contexte de désendettement dans les économies développées. La crise de la dette européenne continue de dicter l'orientation des marchés, car l'absence de leadership de la part des chefs d'État européens et l'incapacité de conclure une entente pour trouver une solution définitive au problème de la dette ont jeté un froid sur les marchés. Cependant, la Banque centrale européenne est venue à la rescousse en assurant aux banques européennes des fonds suffisants pour une période allant jusqu'à trois ans, contribuant ainsi à stabiliser le crédit et les obligations souveraines en Europe. Les obligations du gouvernement fédéral du Canada ont connu une meilleure performance que les titres de créances, car les investisseurs ont continué de privilégier les titres de qualité. Pour l'ensemble de 2011, l'indice obligataire universel DEX s'est établi à 9,7 % tandis que les obligations du gouvernement fédéral à 30 ans affichaient un rendement remarquable de 24 %.

La chute des rendements obligataires s'est poursuivie pendant le quatrième trimestre de 2011, mais à un rythme moins effréné que celui constaté pendant l'été. En décembre, les taux obligataires au Canada ont chuté à des niveaux jamais vus, puisque l'obligation du gouvernement fédéral à 10 ans se transigeait à 1,83 % et que les obligations à long terme du gouvernement fédéral ont baissé,

atteignant un taux aussi bas que 2,41 %. Parmi la gamme d'échéances sur la courbe de rendement, les obligations de longue durée ont affiché la meilleure performance. La courbe de rendement canadienne s'est aplatie au quatrième trimestre étant donné que les rendements des obligations à plus long terme ont diminué davantage. Le rendement de l'indice obligataire universel DEX était de 2,09 %.

Les acheteurs d'obligations à long terme ont profité de l'occasion pour mettre la main sur des obligations provinciales offrant des différentiels de rendement élevés. Le meilleur secteur de l'indice obligataire universel DEX a été celui de l'indice des obligations provinciales à long terme DEX. Les différentiels de rendement des obligations provinciales restent élevés par rapport aux données historiques, car les déficits demeurent considérables et l'économie tourne au ralenti. L'élargissement des différentiels de rendement a nuï aux obligations de sociétés au fur et à mesure que l'appétit pour le risque s'est atténué.

Face à une faible croissance économique et à des investisseurs craintifs, la Banque du Canada a décidé de ne pas modifier sa politique ni les taux à un jour. Aux États-Unis, le comité de la Réserve fédérale et son président ont déclaré qu'ils pourraient prendre d'autres mesures si la situation l'exigeait.

Perspective

Nous pensons que l'économie mondiale sous-jacente est plus vigoureuse que ce qu'escompte le marché. L'économie américaine présente sans conteste des signes d'amélioration. Une reprise plus marquée aux États-Unis profitera aux actions et au dollar américain.

Selon notre analyse, des capitaux considérables attendent d'être investis et bon nombre de catégories d'actif sont modérément ou considérablement survendues. La valorisation des actifs à risque les rend attrayants. Les cours des actions tiennent compte de tensions substantielles. À moins que ne survienne une récession mondiale, nous prévoyons que les niveaux actuels permettront d'obtenir des plus-values intéressantes.

Étant donné que les taux obligataires sont inférieurs au taux d'inflation, le marché obligataire n'est pas très avantageux; à l'heure actuelle, les marchés reflètent une conjoncture économique et financière beaucoup plus terne. Les rendements des obligations à long terme ont atteint des planchers et se situent au plus bas niveau de la plage que nous prévoyons pour 2012. Les titres de créance devraient s'en tirer mieux que les obligations du gouvernement fédéral, quoique des rendements positifs puissent difficilement être envisagés dans un cas comme dans l'autre.

Ce bulletin représente l'opinion d'Investissements Standard Life inc.