

Avril 2010

Bulletin #43

(Extrait)

L'important n'est pas tant la force du vent que le réglage des voiles

Groupe Morin Dupont
www.morindupont.com

Par : Pierre Morin

Collaborateurs : Josée Dupont, José Desjardins, Brenda Walls,
Patrick Delaney, Neela Patel, Nancy Landry

1501 McGill Collège, bureau 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8
Tél : (514)282-5828 ou 1-800-363-6732

Table des Matières:

- ❖ L'économie et Les Marchés
 - Commentaires
 - Conclusion

- ❖ Répartition de L'actif
 - Portefeuille équilibré
 - Portefeuille de revenu

- ❖ Revue du Portefeuille Modèle et Modifications
 - Placements à revenus (tableau)
 - Titres canadiens

- ❖ Tableaux et Graphiques
 - Performances historiques

La débâcle financière qui a frappé le monde entier de plein fouet en 2008 a été des plus malvenues et a soulevé d'énormes inquiétudes parmi nous tous. Bien qu'il soit pratiquement impossible de trouver de bons côtés à cette expérience amère, on peut toujours espérer que les erreurs qui ont mené à ce désastre ne seront pas répétées. Malheureusement, il semble que le tonique employé pour raviver l'économie est le même poison qui a rendu l'économie si malade en premier lieu, à savoir le « crédit abusif ». Or, cette fois, ce sont les gouvernements et les banques centrales qui doivent s'endetter démesurément pour contrecarrer les largesses des consommateurs et des établissements financiers stimulés par l'appât du gain. Il semble en effet que le fardeau croissant de la dette gravite progressivement les échelons. Mais éventuellement, il ne restera plus d'échelons... Et c'est à ce moment que les dettes publiques deviennent des obligations à risque élevé (ce qu'on appelle communément des « junk bonds »). Le coût du financement devient de plus en plus inabordable à mesure que les notations baissent, et l'État doit demander à l'électorat de se plier à des concessions souvent inacceptables afin de freiner les dépenses publiques et de générer des recettes. On parle beaucoup de la Grèce depuis quelques semaines, mais il y a quelques autres pays qui se trouvent presque aussi mal en point, et des mesures sévères devront être imposées là où il le faut, et dans les meilleurs délais. Espérons que nous pourrions éviter le mécontentement public et l'agitation politique... Ces autres pays sont ceux que l'on surnomme les « PIGS », soit le Portugal, l'Italie, l'Islande, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne (Spain en anglais, d'où le « S »), et tous souffrent d'un endettement excessif et d'une croissance économique anémique. À court terme, cependant, c'est la Grèce qui se trouve dans le collimateur, et l'issue de la question pourrait fort bien être une nouvelle plateforme ou un nouveau plan d'intervention que le Fonds monétaire international (FMI) et l'Union européenne (UE) pourraient proposer pour soutenir d'autres pays en difficulté.

Les États-Unis ne sont assurément pas immunisés contre de tels risques, menant la danse des mesures de relance économique. Le déficit américain croît à un rythme sans précédent, mais contrairement à toutes les autres nations, le pays dispose encore d'un as qui risque de changer la donne : en effet, les États-Unis sont le pays le moins taxé au monde. Toutefois, les Américains en général ont une profonde aversion envers les impôts et taxes de tous genres, sachant qu'une imposition plus élevée réduit la demande des consommateurs et, par conséquent, la croissance économique. Mais cet as existe tout de même. Si l'on suppose que les indicateurs économiques se redresseront vigoureusement au cours des trimestres à venir, un scénario très possible à mon avis, la politique monétaire se resserrera, lentement mais sûrement. Si la croissance économique se maintient, peut-être au rythme plus lent de 3 % ou 4 %, certaines formes d'imposition pourraient être proposées qui permettraient aux États-Unis de réduire le déficit tout en adoptant un virage vert. On pourrait instaurer une taxe sur l'essence, par exemple, et une partie des recettes pourrait être investies pour convertir au gaz naturel plus propre les quelques 14 millions de camions diesels de transport, réduisant à la fois les émissions de gaz à effet de serre et le déficit. Il est vrai que les États-Unis traversent une période difficile et doivent jongler avec plusieurs problèmes de front, mais si un marché peut nous étonner durant une phase d'expansion au cours des deux ou trois prochaines années, c'est bien le marché américain. Dans la plupart des pays, se sont les banques qui ont permis aux économies de s'extirper du marasme. Le secteur bancaire américain pourra peut-être en faire autant, mais comme il est très fragmenté, les banques n'en sortiront pas toutes indemnes. En fait, un nombre record de banques sombrent, ce qui alimente un fort mouvement de consolidation. On estime en ce moment que quatre piliers seulement – Citigroup, Bank of America, JP Morgan et Wells Fargo – contrôlent près de la moitié du marché bancaire américain. Mais attention! Plus gros n'est pas nécessairement mieux!

Pendant ce temps, l'économie canadienne se redresse vigoureusement grâce aux interventions des gouvernements à l'échelle nord-américaine et aux politiques monétaires accommodantes des banques centrales. Ajouté à des dépenses publiques sans précédent, le fait de laisser les taux d'intérêt à un niveau aussi faible s'est révélé tout juste la combinaison gauche-droite qu'il fallait pour redémarrer l'économie. Notre système bancaire – plus solide, plus restrictif, plus prudent – a assurément joué un rôle clé dans la vigueur de notre reprise. Les ventes de maisons, les prix des maisons existantes et les ventes au détail au Canada ont regagné tout le terrain perdu depuis le début de la crise financière (graphique 1).

Graphique 1

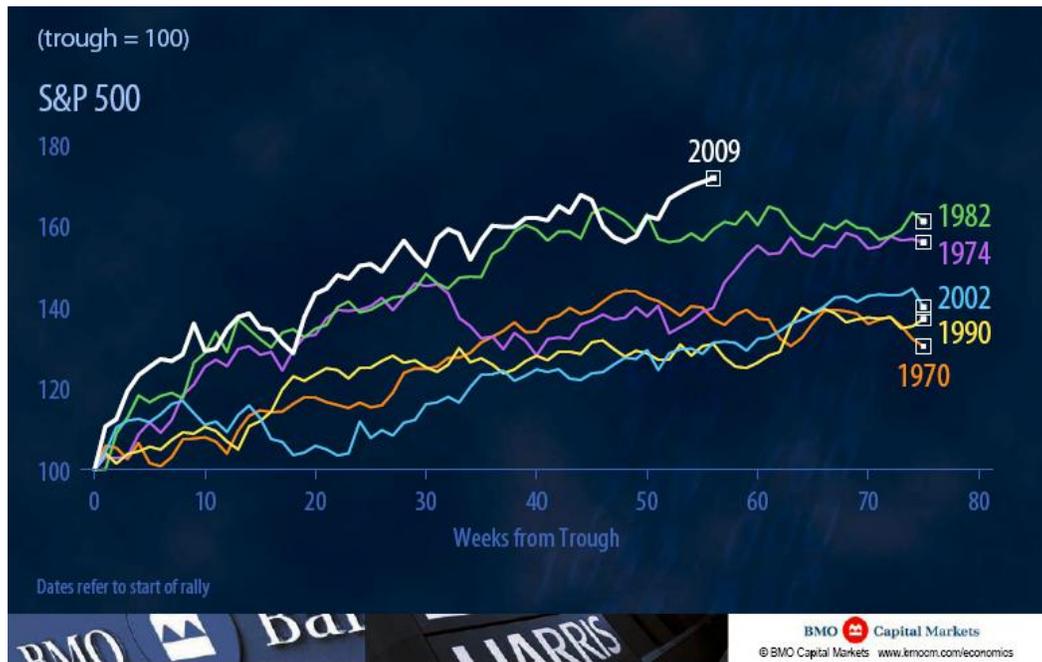


Source: BMO Marchés des capitaux

L'indice S&P500 a connu la reprise la plus marquée et la plus rapide à comparée aux six récessions précédentes, comme le montre le graphique 2.

Graphique 2

Comparons les reprises



Source: BMO Marchés des capitaux

Au dernier trimestre, le PIB Canadien a atteint 5 %, et pourrait grimper encore davantage étant donné la quantité inouïe de fonds investis dans la relance. Annoncé l'an dernier, le plan de relance de 13 milliards de dollars que notre gouvernement fédéral investit dans des projets d'infrastructure a financé jusqu'à présent quelque 6 700 projets, dont seulement la moitié sont achevés ou en cours, selon ce qu'indiquait notre ministre de l'infrastructure John Baird en février dernier. Il a également déclaré qu'avec les fonds consentis par les autres paliers gouvernementaux, la valeur totale estimée des projets en cours s'approche de 27 milliards de dollars. Il convient toutefois de noter qu'une bonne partie des fonds du programme de relance sera dépensée en 2010 (c'est-à-dire environ 50 % en 2010; le reste, soit environ 20 %, le sera en 2011), ce qui devrait avoir une incidence favorable sur la croissance économique et, en bout de ligne, sur les bénéfices de sociétés. À court terme, les mesures de relance portent fruit, à n'en pas douter. Mais à plus long terme, des mesures rigoureuses devront être mises en place de façon à ce que les déficits demeurent gérables et puissent être financés et absorbés sans nuire à la croissance.

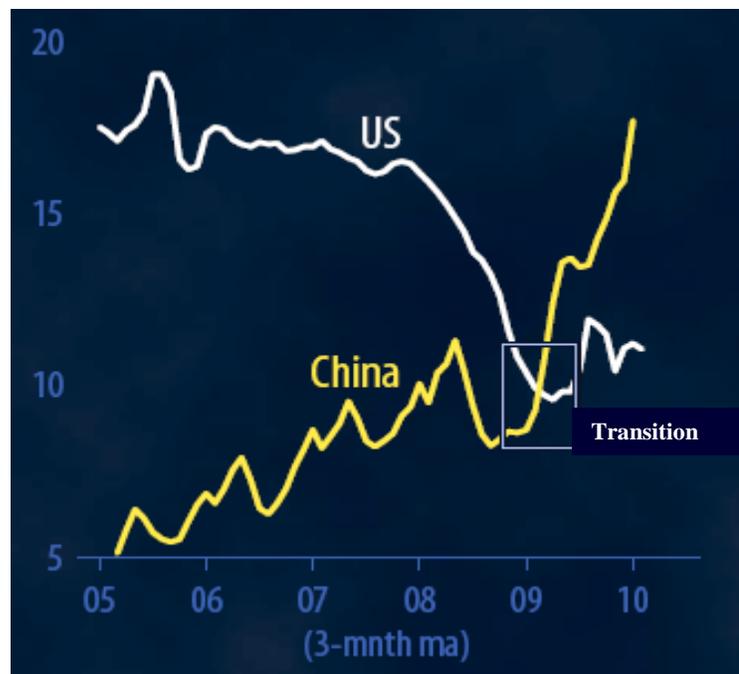
Grâce à un joli vent arrière, le marché boursier a aujourd'hui fière allure. Tandis que les consommateurs et les entreprises profitent de cette période d'argent facile et bon marché, les marchés escomptent la croissance des bénéfices, aidant l'économie à franchir un cap. Mais franchir ce cap nous placera éventuellement dans une situation où nous devons remonter le vent (lorsque la politique monétaire se resserrera et que les dépenses publiques se contracteront). Certains pays, comme la Chine et l'Australie, l'ont déjà franchi et ont commencé à hausser leur taux. Le Canada ne devrait plus trop tarder à les suivre. Or, de telles actions pourraient faire quelque peu grimper le huard, ce qui pourrait ralentir notre croissance économique. Toutefois, la pure vigueur de l'expansion, jumelée à notre solide système bancaire, devrait permettre aux sociétés canadiennes de maintenir une bonne allure.

Lorsque nous évaluons la situation dans son ensemble, il devient apparent que le monde occidental est confronté à quelques questions très importantes qu'on ne saurait passer sous silence et qui pourraient nous pousser à apporter certaines modifications à notre stratégie de placement.

On pense que seul un quart, peut-être à la rigueur un tiers, de la population de la Chine a accédé à la classe moyenne... Les ventes de voitures en disent long sur ce qui se passe en Chine (se reporter au graphique 3). Songez seulement à tout ce qui entoure l'automobile : les routes, l'énergie, les pièces, les ateliers de réparation, les emplois, les matières premières (acier, aluminium, platine, etc.). Pouvez-vous vous imaginer investir dans une autoroute à péage en Chine (comme la 407 à Toronto) pour les 20 prochaines années, compte tenu de l'explosion du nombre de voitures dans ce pays? La transition est le reflet de la lancée imparable de la Chine, propulsée par le momentum de son évolution démographique.

Graphique 3

Ventes de véhicules – États-Unis c. Chine

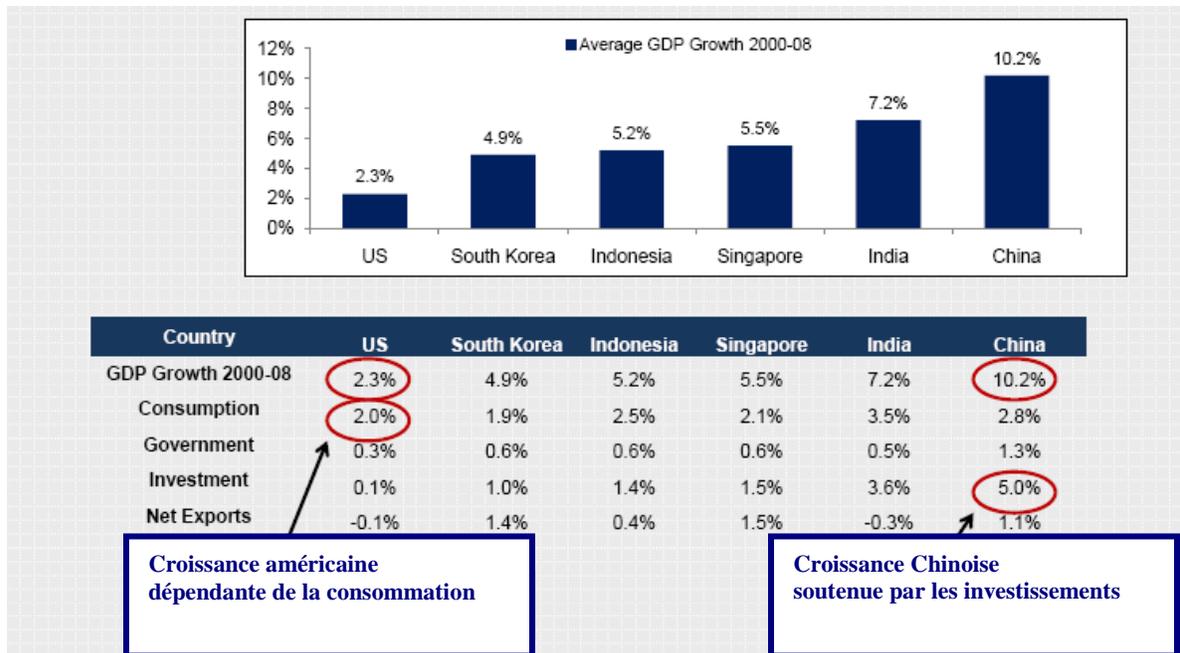


Source: BMO Marchés des capitaux

Depuis une dizaine d'années, la Chine réinvestit en elle-même et prend de l'expansion. Le graphique 4 montre que les investissements sont à l'origine de la moitié de la croissance chinoise, ce qui se compare avantageusement à la croissance américaine, qui dépend presque entièrement des dépenses de consommation. Un meilleur équilibre entre la consommation et l'investissement serait sans aucun doute plus judicieux.

Graphique 4

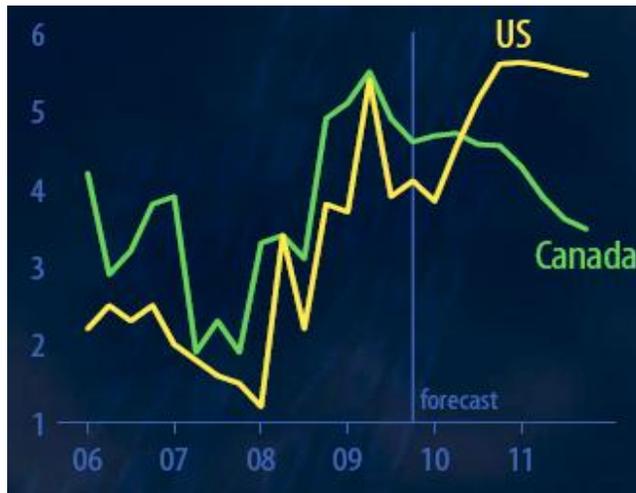
Croissance du PIB, 2000-2008 – États-Unis c. BRIC Plus



Source: Prasad et al (2009); CEIC, IMF, ADB

Par ailleurs, le consommateur américain semble avoir resserré les cordons de sa bourse. Comme le montre le graphique 5, les Américains ont considérablement accru leur niveau d'épargne, qui atteint son plus haut niveau en plus de 20 ans. Alors que les États-Unis tentent de stimuler la croissance, le pays pousse son niveau d'endettement en territoire inconnu, alors que les consommateurs, particulièrement les « baby boomers », deviennent de plus en plus préoccupés par leur sécurité financière à la retraite.

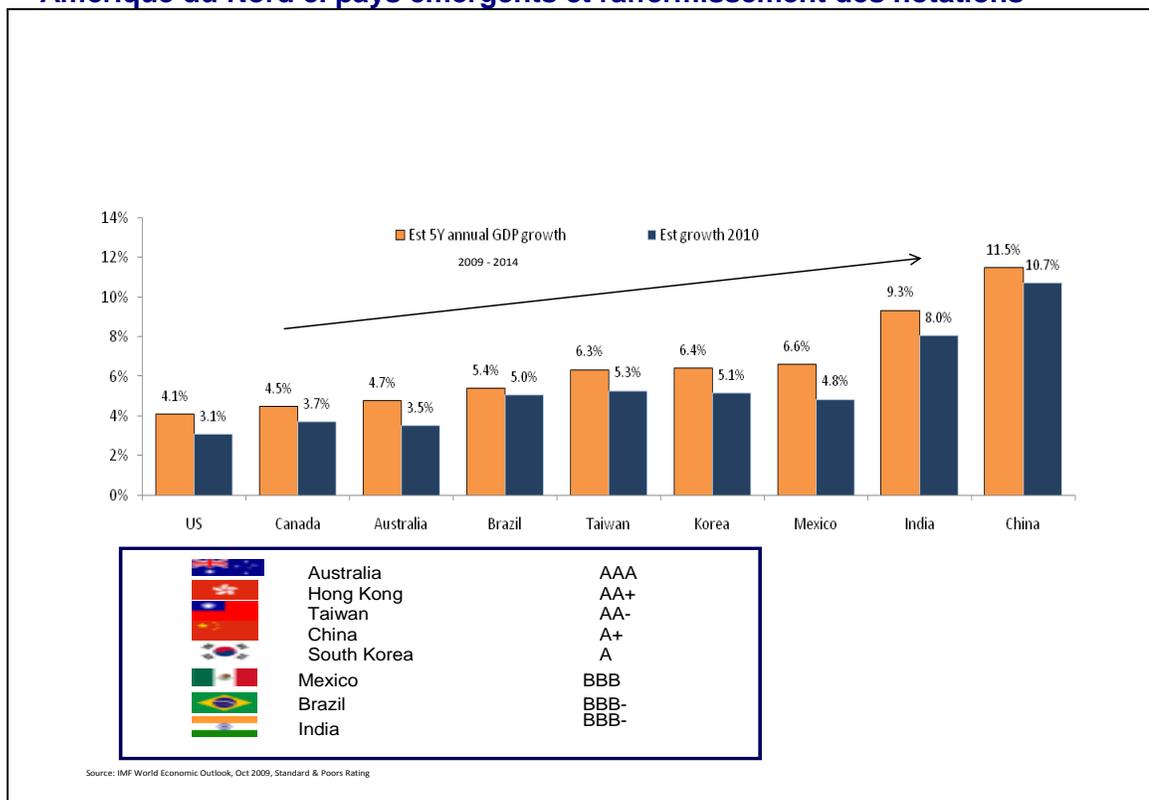
Graphique 5 Taux d'épargne des consommateurs – Canada c. États-Unis



Source: BMO Marchés des capitaux

Graphique 6

**Croissance prévue du PIB
Amérique du Nord c. pays émergents et raffermissement des notations**



Source: IMF World Economic Outlook, Oct 2009, Standard & Poors Rating

Source: IMF World Economic Outlook Oct 2009 Standard & Poors Rating

Puisque la croissance future est tributaire de la discipline financière et budgétaire d'aujourd'hui, le graphique 6 montre combien on s'attend à ce que les marchés émergents soient les grands gagnants au cours des cinq années à venir, voire plus. Leurs notations (cotes de crédit) devraient par conséquent se bonifier graduellement, attirant plus d'investissements grâce à un coût de financement relatif de moins en moins élevé et des marchés boursiers de plus en plus structurés.

À un certain moment, les États-Unis – première puissance économique et intellectuelle – se sont lancés tête baissée dans une course folle aux profits. Ils ont eu recours à la main-d'œuvre la moins chère qu'ils pouvaient trouver pour mettre au point et produire leurs technologies. La cupidité a supplanté le capitalisme. Téméraires, voir présomptueux, se croyant invincibles, les Américains ont abandonné toute notion de rigueur financière. Et nous en payons aujourd'hui le prix : déficits galopants, population vieillissante, caisses de retraite sous-capitalisées. On retrouve une situation semblable du côté de l'Union européenne, tout comme dans un grand nombre de pays industrialisés. Entre-temps, la Chine et bien des pays émergents ont acquis des compétences et des connaissances, un savoir qui leur a été transmis par l'Occident. Et alors que leurs habitants découvrent un nouveau mode de vie plus aisé, ils ne sont pas encore tombés dans le piège de l'endettement. Leurs devises plus faibles leur permettent d'être extrêmement concurrentiels, mais ce couteau a deux tranchants : ils risquent aussi d'en souffrir si les consommateurs de l'Ouest restreignent leurs dépenses de façon marquée ou, pis, si un vent de protectionnisme se lève. Un yuan plus fort permettrait une balance commerciale plus équilibrée tout en enrichissant la Chine à bien des égards. Il est bien connu qu'une devise forte attire les capitaux étrangers, ce qui facilite le financement à l'étranger et stimule la croissance. Lorsque cette spirale prendra son véritable essor, ne devrions-nous pas déjà être à bord du train ?

Il y a sept ans (dans le bulletin n° 32), j'écrivais que la surpondération des États-Unis au sein de l'indice MSCI Monde, qui se situait à cette époque à 52 %, s'était repliée par rapport à un sommet record de 58 % atteint en 2000. J'ai suggéré à ce moment qu'avec le temps, cette pondération se replierait encore davantage comme on prévoyait que les marchés émergents croîtraient à un rythme plus rapide. La pondération des États-Unis joue autour de 42 % de nos jours (tableau 1).

Tableau 1

Figure 2: MSCI ACWI - Allocation Changes

	12/31/03	12/31/04	12/31/05	12/31/06	12/31/07	12/31/08	12/31/09
USA	52.5%	50.1%	47.8%	44.7%	41.8%	45.0%	41.9%
UK	10.5%	10.5%	10.1%	10.4%	9.6%	8.4%	8.8%
Dev. Europe x UK	18.3%	19.1%	17.9%	19.9%	20.8%	19.1%	18.4%
Japan	8.6%	9.2%	10.8%	9.9%	8.6%	10.6%	8.4%
Australia	2.0%	2.1%	2.2%	2.4%	2.8%	2.5%	3.4%
Canada	2.5%	2.8%	3.2%	3.2%	3.7%	3.5%	4.2%
Brazil	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.5%	1.2%	2.2%
Russia	0.2%	0.2%	0.4%	0.9%	1.2%	0.5%	0.8%
India	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.9%	0.6%	1.0%
China	0.4%	0.4%	0.5%	1.0%	1.8%	1.7%	2.3%
Korea	0.8%	0.9%	1.3%	1.3%	1.6%	1.3%	1.7%
Taiwan	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	1.5%
South Africa	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
Developed	95.5%	94.8%	93.2%	91.8%	88.7%	90.5%	87.0%
Emerging	4.5%	5.2%	6.8%	8.2%	11.3%	9.5%	13.0%

Source: MSCI

Durant cette période (2000-2010), l'indice S&P 500 enregistrait la toute première décennie de son histoire se soldant par un rendement négatif (-0,5 %). Le Canada, qui exporte une grande quantité de matières premières en Chine, a vu sa pondération au sein de l'indice MSCI Monde doubler ou presque. Ce n'est pas par hasard que les marchés canadiens ont surclassés les marchés américains durant cette même période. Selon les prévisions de croissance du PIB du FMI, comme le montre le graphique 6, M. Michael Edmonds, analyste principal chez City of London Investment Management, s'attend à ce que la hausse des pondérations des marchés émergents continue de devancer celle des pays industrialisés (se reporter à l'article sur l'analyse MSCI sur notre site Web en anglais).

Nous évitons généralement le marché américain depuis 1997, concentrant nos placements ici au Canada, mais nous croyons que le moment est maintenant venu de s'ouvrir un peu et d'établir une position dans les marchés émergents. Certaines valeurs américaines peuvent être intéressantes – à condition que le modèle de gestion de l'entreprise, son chiffre d'affaires et son expansion soient en grande partie axés sur les marchés émergents. Dans notre dernier bulletin (n° 42), nous suggérons d'utiliser une combinaison des Fonds Valeur mondiale et Valeur Extrême-Orient Dynamique ainsi que des fonds négociés en bourse (FNB) ciblant les pays du BRIC (soit le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine) pour commencer à établir une position sur les marchés étrangers. Alors que les frais de gestion des fonds Dynamique sont assez élevés, la gestion du FNB BRIC est passive, et le fonds se limite à ces quatre pays. Par ailleurs, un nouveau fonds qui vient d'être lancé impose des frais de gestion moins élevés et propose une philosophie de placement qui est, à toutes fins utiles, un prolongement de la nôtre. Le fonds se compose à 40 % d'obligations de sociétés, à 20 % de débentures convertibles et d'actions privilégiées, et à 40 % de titres producteurs de revenus. Le fonds cible les pays du BRIC – à l'exception de la Russie, du moins pour un avenir prévisible – ainsi que toutes les économies régionales émergentes, notamment le Mexique, Taïwan, l'Indonésie, la Corée, etc. et prévoit aussi distribuer un revenu d'au moins 5 % par année.

Conclusion:

Le pouvoir économique mondial est en mouvance, créant de nouvelles occasions de placement. Les pays occidentaux sont accablés par des déficits courants sans précédents, tandis que l'Orient engrange des surplus et profite de surcroît d'une évolution démographique plus favorable. Un tel rééquilibrage est autocentré : un pays qui attire plus de capitaux voit sa devise progresser avec le temps, ce qui compense en partie les tensions inflationnistes, crée une richesse relative et stimule la consommation. Depuis un siècle, les Américains peuvent témoigner de cette réalité. Même si investir à l'étranger ajoute un certain risque de change, le fait d'investir dans une partie du monde qui connaît une croissance plus rapide devrait vous permettre de dégager une plus-value. Le Canada est très bien placé pour profiter de l'expansion des marchés émergents puisque le bilan du pays est sain, son système bancaire est solide, et nous disposons de tous les produits de base voulus ici chez nous. Non seulement avons-nous remporté un nombre record de médailles d'or lors des Jeux olympiques d'hiver de 2010, nous avons également de l'or en quantité dans notre cour.

La planche à billets ne représente pas une solution à long terme. Les indicateurs économiques actuels montrent que cette stratégie fonctionne pour le moment, mais encore faut-il espérer que les banques centrales agiront de façon responsable. Il est néanmoins assez facile de quitter le droit chemin, et la possibilité d'un manque de rigueur de la part de la Banque centrale américaine cristallise pour nous l'idée que nous devrions nous doter de notre propre « banque centrale ». La Grande Dépression des années 1930 n'a pu être évitée parce que la Banque centrale ne pouvait imprimer plus d'argent que ne lui permettaient ses réserves d'or. Aujourd'hui, la planche à billets américaine tourne à fond de train, sans relâche. Il est possible d'éviter une dépression, oui, mais à quel prix? Mais si nous disposions de notre propre petite Banque centrale bien à nous, avec ses propres réserves d'or pour protéger notre pouvoir d'achat à l'échelle mondiale? Voilà bien une idée qui nous sourit.

Outre l'or, des pondérations minimales dans les secteurs de l'énergie, de l'agriculture et des métaux de base seraient indiquées pour contrer une inflation larvée. Les secteurs des biens de consommation de base et de l'immobilier offrent aussi une certaine protection contre l'inflation et, dans certains cas, un revenu stable et régulier. La vigueur de la reprise des banques nous a étonnés et, bien qu'elles constituent une source attrayante de revenus de dividendes pour l'investisseur, leur performance est d'ordinaire moins intéressante en période de hausse des taux d'intérêt.

Comme un resserrement de la politique monétaire est fortement probable dans un proche avenir, méfiez-vous des entreprises surendettées. Tenez-vous en plutôt aux sociétés présentant un bilan sain de grande qualité et une bonne politique en matière de dividendes, et investissez au moins 20 % du compartiment actions de votre portefeuille dans les secteurs sensibles à l'inflation.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

Portefeuille de revenu

Oct 2009 Avril 2010

20%	15%	LIQUIDITÉS (OÉC, OÉQ, B.duT.)
50%	50%	REVENU FIXE (OBLIGATIONS)
10%	15%	DÉBENTURES CONVERTIBLES ET AUTRES TITRES À REVENU
15%	15%	ACTIONS
5%	5%	TITRES ÉTRANGERS

Portefeuille équilibré

Oct 2009 Avril 2010

20%	10%
30%	30%
10%	15%
35%	35%
5%	10%

PLACEMENTS À REVENUS

	PRIX ACTUEL	MENSUELLE	TRIMESTRIELLE	SEMI-ANNUUEL	TOTAL ANNUUEL	RENDEMENT		% TAXABLE ESTIMATIF	(1)		(2)	
						COURANT	À ÉCHÉANCE		RENDEMENT COURANT APRÈS IMPÔT	RECOMMANDEMENT	PRIX CIBLE	COTE DE CREDIT CBRS
ACTIONS												
CRESCENT POINT ENERGIE	\$38.97	0.23			\$2.76	7.08%		95%	3.72%	Achat	\$45.00	
O'LEARY BRIC	\$11.72	0.05			\$0.60	5.12%	100%		2.56%	Achat		
DEBENTURE												
FONDS DEBENTURE CDN	\$10.70	0.0625			\$0.75	7.01%	100%		3.50%	Achat		
FIDUCIE DE PLACEMENT (3)												
ARC ENERGY	\$20.50	0.1			\$1.20	5.85%	100%		2.93%	Achat	\$24.00	
BELL ALIANT	\$25.40	0.2417			\$2.90	11.42%	90%		6.28%	Achat	\$27.00	S-2
CANADIAN OIL SAND	\$30.45		0.4		\$1.60	5.25%	90%		2.89%	Achat	\$34.00	S-4
FORT CHICAGO ENERGY	\$10.82	0.0775			\$0.93	8.60%	98%		4.38%	Conserv	\$11.00	S-2
GAZ MÉTROPOLITAIN PTS	\$16.22		0.31		\$1.24	7.64%	100%		3.82%	Vente	\$17.00	S-1
GENIVAR	\$28.28	0.125			\$1.50	5.30%	100%		2.65%	Conserv	\$30.00	
GREAT LAKES HYDRO	\$21.00	0.1042			\$1.25	5.95%	46%		4.58%	Conserv	\$20.00	S-2
INNERGEX POWER	\$12.30	0.0833			\$1.00	8.13%	41%		6.46%	Conserv	\$11.00	S-2
LABRADOR IRON ORE	\$53.58		0.55		\$2.20	4.11%	100%		2.05%	Conserv	\$13.00	S-3
NORTHLAND POWER	\$13.16	0.09			\$1.08	8.21%	100%		4.10%	Conserv	\$13.00	S-2
PAGE JAUNE	\$6.15	0.0667			\$0.80	13.01%	100%		6.51%	Vente	\$5.75	S-2
PIPELINES PEMBINA	\$17.41	0.13			\$1.56	8.96%	85%		5.15%	Conserv	\$16.00	
RIOCAN	\$18.48	0.115			\$1.38	7.47%	63%		5.12%	Conserv	\$19.00	S-2
WESTSHORE TERMINALS	\$16.05		0.29		\$1.16	7.23%	100%		3.61%	Conserv	\$11.50	S-4

- 1) Taux d'imposition marginal : 50%
- 2) Varie de S1 à S7, S1 étant la plus élevée
- 3) Revenus sujet à fluctuations