

Perspectives pour 2012

Au-delà du gouffre

DANS CE NUMÉRO

- 1 Faits saillants**
- 1 Bilan des marchés**
- 3 Perspectives pour 2012**
- 4 La priorité au court terme**
- 5 Des titres boursiers attrayants**
- 7 Produits de base et immobilier mondial**
- 8 Des obligations gouvernementales à éviter**
- 9 Nos prévisions pour les catégories d'actif**



Faits saillants

- L'année 2011 s'est caractérisée par une très grande instabilité, en grande partie due à l'incertitude chronique liée à la situation financière des pays de la zone euro.
- La croissance a ralenti tout au long de l'année, le Fonds monétaire international (FMI) revoyant à la baisse son pronostic de croissance du produit intérieur brut (PIB) des pays occidentaux pour le ramener de 2,5 % à 1,6 %.
- Les pays industrialisés (à l'exception notable des États-Unis) se sont engagés dans la voie de l'austérité, tandis que les pays émergents cherchent à freiner leur croissance nettement plus forte afin d'écartier toute menace de flambée de l'inflation.
- Pour espérer une quelconque amélioration l'an prochain, il faut avant tout que la zone euro trouve une solution appropriée à ses problèmes.
- Dans ce contexte, de nombreux investisseurs se sont tournés vers ce qu'ils considéraient comme des valeurs-refuges, faisant grimper les cours de l'or à des niveaux record et chuter les rendements des obligations gouvernementales à leurs valeurs les plus basses en une génération.
- La priorité est généralement donnée au court terme lorsque les marchés sont aussi instables, ce qui crée des aubaines dans certaines catégories d'actif pour les investisseurs qui peuvent se permettre de voir à plus long terme.
- Actuellement, ce sont les titres boursiers qui semblent offrir le meilleur rapport qualité-prix, de nombreuses grandes entreprises étant dans une bonne situation financière après avoir appliqué

leurs propres mesures d'austérité face à la crise du crédit. Cette solidité leur permet de continuer à augmenter les dividendes.

- Les évaluations des actions restent bon marché, reflétant les perspectives économiques limitées en Occident. Elles ne tiennent toutefois pas compte de deux facteurs importants : d'une part, de nombreuses entreprises occidentales ont de plus en plus de bénéfices issus de l'Orient et, d'autre part, les perspectives macroéconomiques plus florissantes des pays émergents pourraient profiter à leurs titres boursiers.
- Les obligations gouvernementales des principaux pays occidentaux ne sont guère attrayantes, les placements à court terme dans les valeurs-refuges ayant fait plonger leurs rendements. Dans certains cas, cette catégorie d'actif risque à l'heure actuelle de produire des rendements réels (c'est-à-dire après soustraction de l'inflation) négatifs.
- La conjugaison d'une inflation persistante à long terme et de l'industrialisation des pays émergents favorise les actifs matériels tels que l'immobilier et les produits de base, ces derniers étant également stimulés par une dynamique positive de l'offre et de la demande.
- L'or s'est avéré une valeur-refuge recherchée mais, n'offrant pas de revenus fixes, cet actif est difficile à évaluer et il a de grandes chances de perdre du galon lorsque les investisseurs seront prêts à retourner vers des actifs plus à risque.

Les marchés ont de nouveau été au bord du gouffre en 2011

Après un début d'année relativement solide, les perspectives se sont considérablement dégradées au fil du temps, les investisseurs se préparant à voir poindre le spectre de la récession (certains diraient même de la dépression) et allant jusqu'à s'interroger sur l'avenir du système financier. Les failles sont apparues très tôt, les troubles politiques secouant le Moyen-Orient s'étant propagés à la Libye, ce qui a eu pour conséquence de faire monter les prix du pétrole à un niveau inégalé en deux ans et demi. Le Japon a ensuite été frappé en mars par un gigantesque tremblement de terre, un tsunami et un accident nucléaire, ce qui a entraîné des perturbations des chaînes d'approvisionnement pendant une grande partie de l'année.

C'est au cours de l'été que les nerfs des investisseurs ont réellement commencé à être mis à rude épreuve. Les craintes se sont concentrées sur l'Europe, où de nombreux pays ont affiché des rapports dette publique/PIB élevés, des déficits budgétaires et une faible croissance. Ce phénomène s'est cantonné à certains pays périphériques jusqu'à l'automne, mais des signes de contagion ont gagné des pays plus importants comme l'Italie et l'Espagne, où les rendements obligataires ont grimpé respectivement jusqu'à 7 % et 6 %, mettant de la pression sur le secteur bancaire qui détient une bonne part des obligations gouvernementales. Les inquiétudes ont ressurgi, laissant redouter que nombreux soient ceux qui, en Europe, devront restructurer leur capital ou accélérer leur désendettement (c'est-à-dire réduire le niveau de leur dette). De plus, à mesure que les coûts de financement ont augmenté pour les banques, leur capacité d'autofinancement s'est restreinte, les empêchant d'injecter du crédit dans l'économie réelle. Une autre difficulté à laquelle les marchés ont dû faire face a été le ralentissement de la croissance économique. La reprise mondiale allait bon train depuis la fin de la récession causée par la crise financière de 2008 (mais de façon plutôt inégale, avec une croissance faible dans les pays industrialisés et des chiffres beaucoup plus musclés dans les pays émergents).

Cependant, en 2011, cette croissance a commencé à s'essouffler rapidement. En janvier, le FMI prévoyait une croissance de 2,5 % du PIB en 2011 pour les pays industrialisés, un pronostic qu'il a revu à la baisse en septembre pour le porter à 1,6 %. Les marchés émergents ont continué à tirer parti des moteurs de la croissance structurelle, mais ils n'ont pas entièrement échappé aux effets du ralentissement observé dans les pays industrialisés et ils ont dû relever leurs taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. Le FMI a alors révisé les prévisions de croissance les concernant pour 2011, les faisant passer de 6,5 % à 6,4 %. Globalement, le fléchissement de la croissance économique et les craintes de voir disparaître l'euro et même l'Union européenne sous leur forme actuelle ont conduit les investisseurs à se détourner des catégories de placement les plus à risque comme les titres boursiers et les produits de base. Ils ont cherché à se protéger en se repliant vers des valeurs-refuges traditionnelles comme les obligations gouvernementales et l'or. Les fluctuations anormalement élevées de la valeur de différents types de placements ont été manifestes pendant le plus clair de l'année.



Perspectives pour 2012

L'apport par les autorités européennes d'une solution complète à la crise persistante de la dette publique de la zone euro est un facteur essentiel qui conditionne toute publication de perspectives pour 2012. Les responsables politiques ont jusqu'à présent privilégié les mesures d'urgence pour tenter de résoudre leurs problèmes : au lieu d'anticiper, ils n'ont agi que sous la pression insistante des marchés, ne faisant même là que le strict minimum pour éviter le raz de marée. Cette approche n'a fait que mettre en lumière les carences fondamentales des structures de la zone euro. Une telle mollesse et un tel manque d'empressement constituent rarement une réponse adaptée aux problèmes des marchés : les investisseurs passent alors inmanquablement au problème suivant et, souvent, ce qui avait commencé comme une simple broutille se transforme rapidement en un casse-tête beaucoup plus grave. La situation en Europe durant l'été en est un bon exemple. Pratiquement depuis le début, les investisseurs ont considéré le plan de renflouement de la Grèce comme inadéquat.

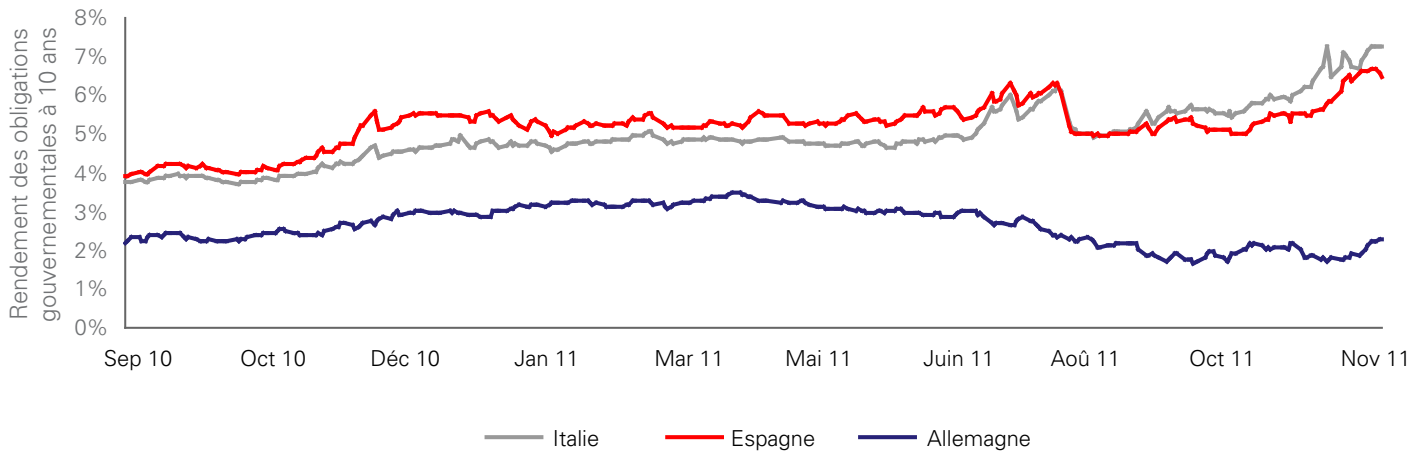
Ils n'ont ensuite pas tardé à attaquer systématiquement les marchés nettement plus importants des obligations gouvernementales espagnoles

et italiennes, faisant monter les rendements à des niveaux sans précédent (comme l'indique le premier graphique ci-dessous).

La croissance économique mondiale va vraisemblablement rester sous pression, ainsi que le montre le deuxième graphique. Le fait que de nombreux pays industrialisés mettent en place des plans d'austérité et que les pays émergents appuient sur la pédale de frein pour endiguer le risque grandissant d'inflation explique en partie cette situation, mais l'Europe aggrave clairement le problème. Bien qu'un grand nombre d'entreprises européennes soient dans une situation financière relativement confortable, elles ont purement et simplement arrêté d'investir, préférant attendre que la confiance revienne avant de dépenser leurs liquidités.

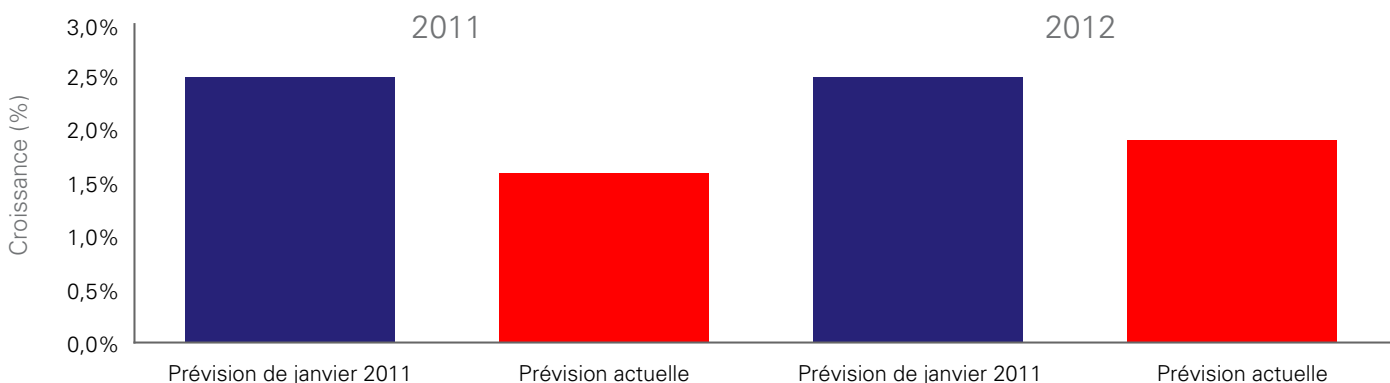
Devant une telle incertitude, comment les investisseurs peuvent-ils placer leurs pions et même continuer à détenir dans leurs portefeuilles des titres des catégories d'actif les plus à risque ? Peut-être Warren Buffett donne-t-il la meilleure réponse à cette question en disant : « Soyez sur vos gardes lorsque les autres ont les dents longues et ayez les dents longues lorsque les autres sont sur leurs gardes. »

Les coûts d'emprunt ont nettement augmenté pour les gouvernements en Italie et en Espagne



Source : Reuters, du 30 septembre 2010 au 29 novembre 2011

Les perspectives de croissance des pays industrialisés se sont détériorées



Source : Fonds monétaire international (FMI), septembre 2011

La priorité au court terme

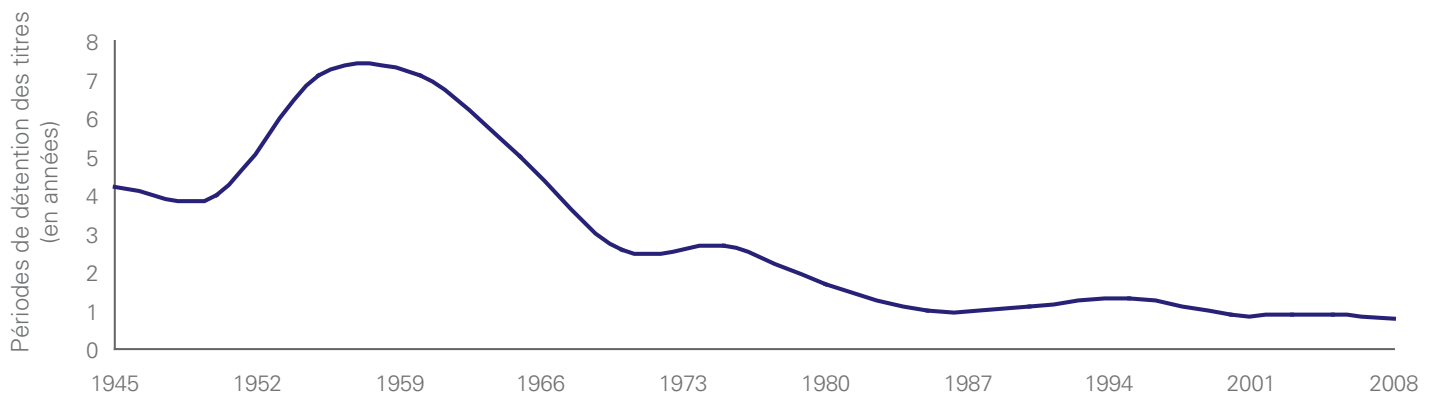


Derrière ces mots se cache cependant un bouleversement bien plus profond. En résumé, les marchés, auparavant dominés par les investisseurs ayant des objectifs de placement à long terme, en sont aujourd'hui arrivés à subir la loi du court terme, ce qui se comprend dans une large mesure. Lorsque l'instabilité est importante, comme c'est le cas maintenant, les investisseurs n'ont rapidement plus pour but de faire fructifier leur patrimoine mais ils cherchent avant tout à le préserver. Bon nombre d'entre eux ne supportent tout simplement pas l'idée de risquer de voir fondre la valeur d'un capital durement acquis. Ils préfèrent éviter les titres les plus risqués et investir dans des catégories d'actif plus sûres, même si celles-ci semblent peu intéressantes à long terme. Certaines tendances structurelles plus durables observées sur les marchés boursiers mondiaux exacerbent cette priorité donnée aux placements à court terme. Par le passé, les fonds de pension étaient des investisseurs à long terme classiques. Ils avaient des responsabilités à longue échéance et devaient investir dans des actifs pouvant assurer une croissance

capable de leur permettre d'honorer ces responsabilités. Il est important de noter que l'instabilité à court terme n'était pas une préoccupation majeure et qu'elle était vue comme un maigre prix à payer en échange de la croissance du capital. Plus récemment, les comportements ont toutefois changé, de nombreux fonds ne se concentrant désormais plus sur les prestations futures mais sur les cotisations. La nécessité de détenir des titres à risque a diminué, et les obligations font l'affaire, qu'elles génèrent ou non de la valeur à long terme. Selon nous, il s'agit d'une carence fondamentale dans la façon dont les particuliers financent leur retraite. De plus, la réglementation a obligé de nombreux fonds à vendre une partie de leurs titres les plus à risque pour acheter des obligations. La montée en puissance des fonds spéculatifs et des investisseurs de l'ultracourt terme a amplifié ce problème en accentuant encore davantage l'instabilité.

Les investisseurs prêts et aptes à effectuer des placements à long terme ne doivent pas laisser passer l'occasion : la priorité donnée au court terme engendre certaines possibilités exceptionnelles de placement.

Les investisseurs institutionnels américains sont maintenant plus portés sur le court terme



Source : Estimations de Goldman Sachs Research, basées sur des données de Morningstar et de la Bourse de New York, de 1945 à 2008

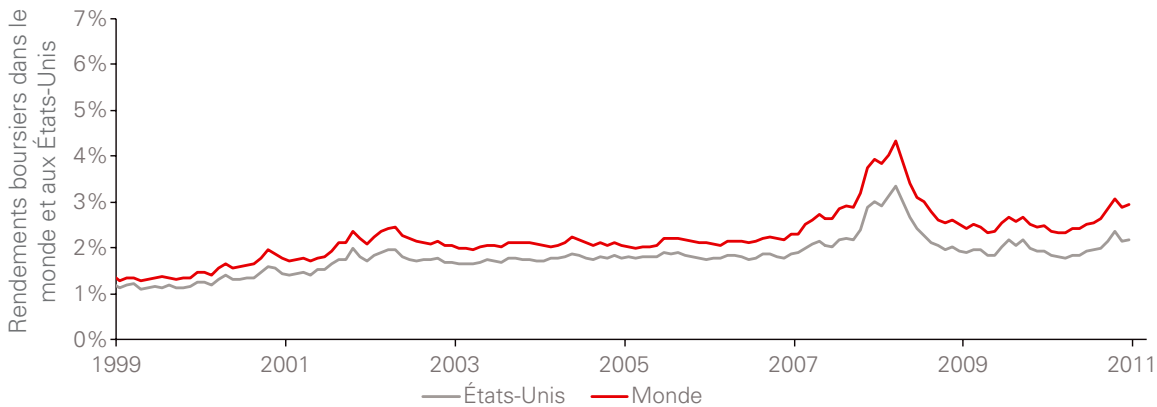
Des titres boursiers attrayants



Pour qui sait regarder au-delà du court terme, les titres boursiers offrent d'excellentes possibilités de consolider son patrimoine à long terme au sein d'un portefeuille équilibré. Les entreprises, contrairement aux gouvernements et aux consommateurs, ont géré leurs affaires avec une très grande prudence. Alors que ces derniers s'endettaient jusqu'à des niveaux insoutenables, les entreprises remboursaient leurs emprunts

et se constituaient des réserves de liquidités. Les rendements des actions boursières sont actuellement attrayants par rapport à ceux des obligations gouvernementales, et la situation financière des entreprises leur permet d'augmenter les dividendes, un double avantage très intéressant dans un contexte où les taux d'intérêt sont faibles.

Les rendements des actions boursières sont actuellement attrayants

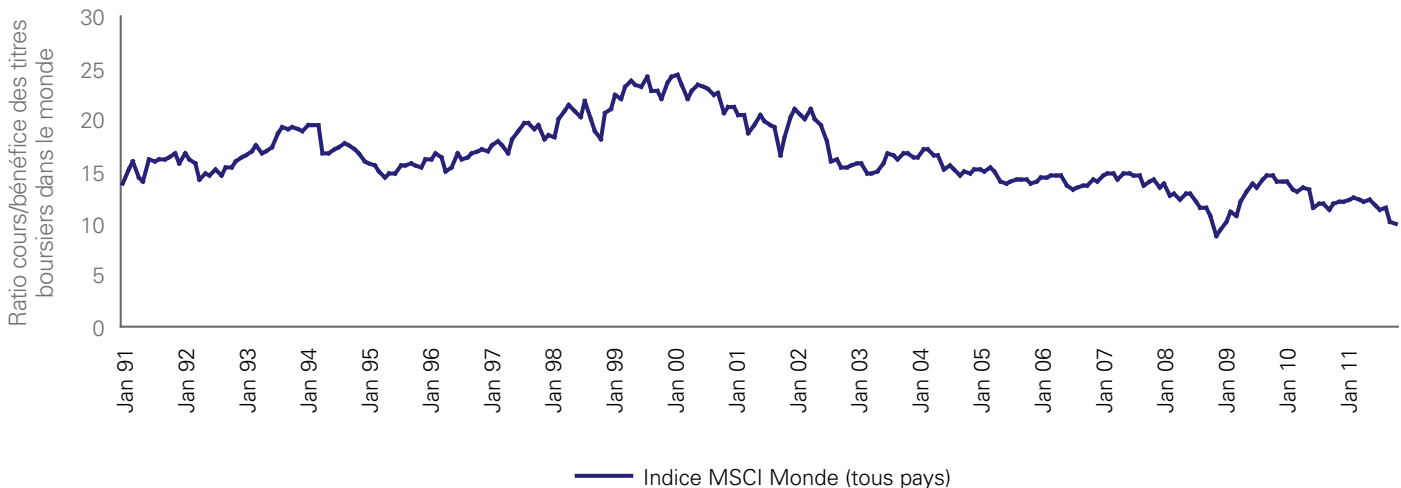


Source : UBS, du 31 décembre 1999 au 30 novembre 2011

Les évaluations sont également extrêmement bon marché sur le plan historique, ce qui est justifié dans une certaine mesure, la croissance des pays industrialisés ayant de grandes chances d'être quelque peu inférieure à ce qu'elle était par le passé. Deux autres points essentiels doivent toutefois aussi être pris en compte. D'une part, les entreprises

des pays industrialisés ont des perspectives de plus en plus planétaires. Elles ne jouent pas seulement un rôle dans la croissance économique du pays où se trouve leur siège, mais elles peuvent au contraire tirer parti d'une augmentation de la croissance mondiale.

Les évaluations boursières paraissent intéressantes



Source : HSBC, au 30 septembre 2011

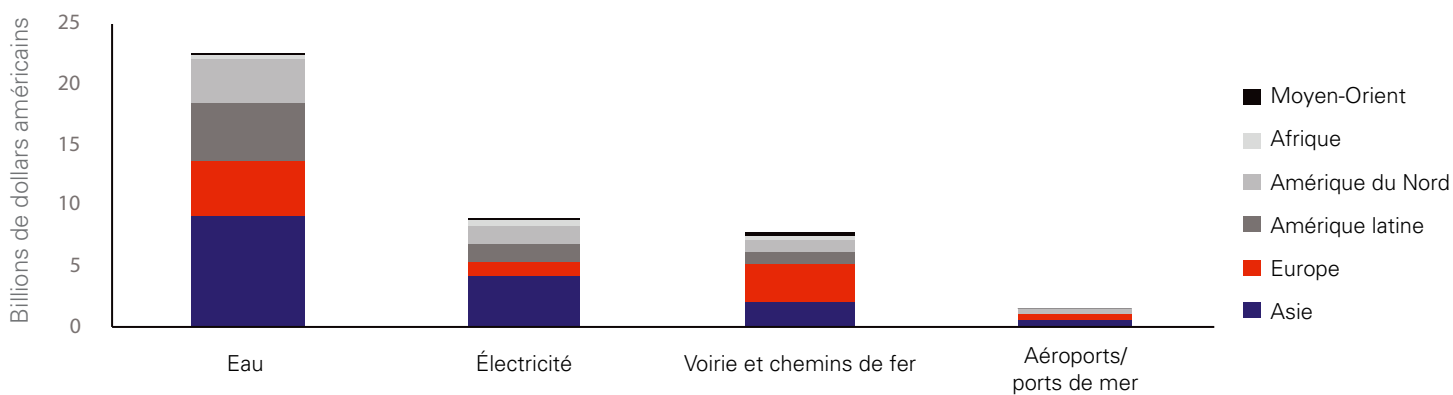
Des titres boursiers attrayants (suite)



D'autre part, les marchés boursiers des pays émergents eux-mêmes offrent aux investisseurs la possibilité de bénéficier des tendances favorables de la croissance structurelle observées dans ces pays. Cela dit, les rendements de nombreux pays émergents en 2011 montrent qu'ils ne sont pas encore autosuffisants, car ils dépendent fortement de leurs exportations vers les pays industrialisés. Toutefois, à mesure qu'ils

poursuivront leur croissance, les dépenses dans les infrastructures locales augmenteront inévitablement (comme l'indique le graphique ci-dessous) et une population ayant de plus en plus de moyens cherchera à consommer davantage, ce qui réduira la dépendance vis-à-vis des exportations et rendra de ce fait ces pays de plus en plus maîtres de l'évolution de leur économie et, possiblement, de leurs marchés boursiers.

Les besoins futurs en infrastructures des pays émergents sont élevés



Source : Booz Allen Hamilton, Global Infrastructure Partners, World Energy Outlook, OCDE, Boeing, Drewry Shipping Consultants, ministère américain des Transports, 2007

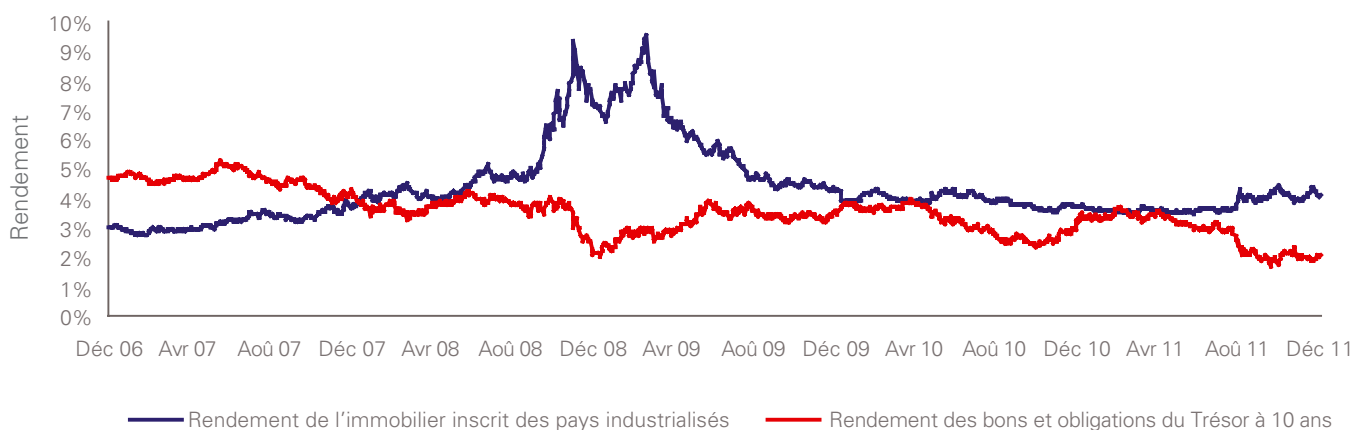
Produits de base et immobilier mondial



La conjugaison d'une inflation de plus en plus persistante et de l'industrialisation des pays émergents favorise les actifs matériels. Des secteurs du marché comme les produits de base et l'immobilier voient leur valeur augmenter avec l'inflation et bénéficient également de la hausse de la demande à mesure que les pays émergents s'urbanisent. Même si les prix de nombreux produits de base ont baissé en 2011, reflétant le ralentissement mondial de la croissance économique,

ils devraient nettement remonter à long terme grâce aux pressions apparemment irrésistibles de la demande qui s'accroît pour les projets d'infrastructures et de l'offre limitée dans bon nombre de cas. En outre, les rendements de l'immobilier se situent souvent un cran au-dessus de ceux de bien des obligations gouvernementales (ainsi que l'indique le graphique ci-dessous), ce qui ne manque pas d'attrait pour de nombreux investisseurs dans un contexte de taux d'intérêt bas.

Les rendements de l'immobilier paraissent attrayants par rapport à ceux des obligations gouvernementales



Source : Datastream, du 29 décembre 2006 au 6 décembre 2011

L'or est le seul à faire figure d'exception, comme illustré ci-dessous. Pour beaucoup, il représente la valeur-refuge par excellence : il s'agit d'un actif matériel et, même si elles peuvent parfois le déplorer, les banques centrales n'ont pas le loisir d'en imprimer à volonté. Dans une certaine mesure, nous sommes d'accord avec cette vision des choses, l'or améliorant généralement les rendements des portefeuilles tout en réduisant les risques. Il présente cependant un problème majeur : comme

il n'a pas de rendement intrinsèque, il est impossible de lui attribuer une valeur fondamentale. En termes de placement, il se situe sans doute aux antipodes des actifs à risque, c'est-à-dire que plus un investisseur évite ceux-ci, plus il cherchera à acheter de l'or avec son capital. Cependant, lorsque le vent redevient favorable aux actifs à risque, il est de toute évidence préférable de ne pas être la dernière personne à détenir de l'or.

L'or est considéré comme une valeur-refuge assez sûre



Source : Reuters, du 3 janvier 2005 au 30 novembre 2011

Des obligations gouvernementales à éviter



À l'opposé de cette valeur associée aux titres boursiers se trouve la surévaluation qui règne sur de nombreux marchés des obligations gouvernementales où, très souvent, les rendements ne suffisent pas à compenser l'inflation. Les obligations gouvernementales font partie des principaux bénéficiaires non seulement de la priorité donnée au court terme, mais aussi de la tendance à long terme à la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt dans le monde. Une fois encore, les premiers responsables sont les marchés émergents, qui se sont de plus en plus transformés en locomotive manufacturière de l'économie mondiale.

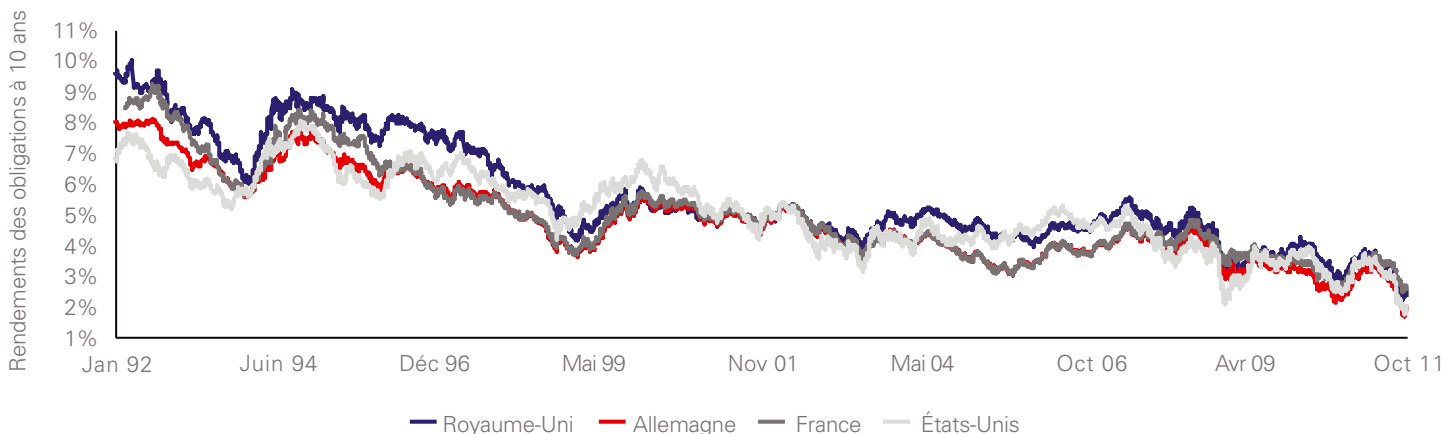
Ce phénomène a eu deux effets connexes, qui ont fait chuter les rendements obligataires. D'une part, les exportations de biens de consommation bon marché vers les pays occidentaux ont contribué à contenir l'inflation. D'autre part, ces exportations ont généré des excédents courants importants dans les pays émergents qui ont été, dans de nombreux cas, réinvestis dans des obligations gouvernementales occidentales, exerçant des pressions baissières supplémentaires sur les rendements (comme illustré sur le graphique ci-dessous).

Même si les pressions inflationnistes semblent faibles à court terme avec la mise en œuvre des plans d'austérité en Occident, nous pensons que la tendance structurelle à la baisse de l'inflation va s'effacer.

Sur de nombreux marchés émergents, les salaires augmentent à présent rapidement, à mesure que les économies s'enrichissent et que leurs travailleurs réclament une meilleure rémunération.

Par ailleurs, alors que l'économie mondiale se rééquilibre sur le long terme, il est peu probable que les capitaux affluent vers les obligations gouvernementales occidentales autant que ces dernières années. Les obligations ont donc été les bénéficiaires de conditions presque parfaites : fléchissement à long terme des rendements, comme le montre le graphique ci-dessous, accéléré par les investisseurs recherchant la sûreté à court terme. Cependant, maintenant que les appels des inconditionnels des obligations en faveur d'une baisse structurelle des rendements se font de plus en plus entendre, les investisseurs ayant des perspectives à long terme devraient éviter cette catégorie d'actif qui risque de produire des rendements réels négatifs sur le long terme.

Les rendements des obligations gouvernementales ont considérablement diminué



Source : Reuters, du 2 janvier 1992 au 3 octobre 2011

Conclusion

Nous tenons à ne pas minimiser l'importance des risques liés aux placements effectués sur les marchés boursiers mondiaux à l'heure actuelle. Il faut cependant dire que l'évolution de ceux-ci à court terme est entre les mains des politiciens.

En Occident, ces derniers sont aux prises avec la dette démesurée, les déséquilibres économiques mondiaux et, plus important peut-être, la recherche d'une solution à la crise de la dette dans la zone euro face à une gouvernance inadéquate. À l'inverse, en Asie, les banques centrales cherchent à s'acquitter de la mission délicate de réduire l'inflation sans complètement annihiler la croissance. Par le passé, les autorités chinoises, en particulier, y sont bien parvenues mais les risques subsistent. Le court terme est donc incertain mais, pour les investisseurs qui ont la chance de pouvoir prendre des décisions de placement à long terme, cet environnement de plus en plus porté sur le court terme génère quelques possibilités rarement vues de faire fructifier leur patrimoine. Le point de départ peut sembler aléatoire, mais le potentiel de progression en fin de compte est important.

Nos prévisions pour les catégories d'actif



TITRES BOURSIERS AMÉRICAINS

Les perspectives restent sombres pour l'économie américaine, surtout parce que le chômage demeure inexorablement élevé (autour de 9 %) et que les dépenses des consommateurs sont un des moteurs principaux de la croissance. Toutefois, les États-Unis semblent jouir d'une croissance plus forte que les autres pays industrialisés, ce qui pourrait dopper quelque peu les résultats des sociétés en 2012, tout du moins par rapport aux autres pays industrialisés, en particulier si les mesures de relance économique sont maintenues l'an prochain. Même si les évaluations sont un peu plus élevées que dans les autres pays industrialisés, le ratio cours/bénéfice prévisionnel étant de 10,9 pour 2012, nous considérons qu'il s'agit d'une prime honorable étant donné la dynamique plus vigoureuse de l'économie. Les impasses politiques ont constitué un sérieux obstacle empêchant les États-Unis de s'attaquer à leurs problèmes budgétaires, le pays étant d'ailleurs le seul parmi les nations économiquement les plus puissantes à ne pas mettre en œuvre un plan d'austérité. Les élections présidentielles et législatives ont lieu en 2012 et nous espérons qu'après les premières joutes de la campagne, où les candidats se rapprocheront vraisemblablement de leur base de militants dans sa version la plus étroite, ils essaieront de trouver un terrain d'entente et des moyens réalistes de résoudre à long terme la crise budgétaire.

POSITIF

TITRES BOURSIERS CANADIENS

Malgré l'instabilité due à la crise de la dette dans la zone euro, le marché boursier canadien a réussi à finir le mois de novembre pratiquement au niveau où il l'avait débuté. L'amélioration de la conjoncture aux États-Unis (le principal partenaire commercial du Canada) l'a aidé à se maintenir. La décision de la Chine d'assouplir sa politique monétaire est également de bon augure en ce qui concerne la demande en produits de base importants canadiens. Les prix des produits de base ont été sous pression en novembre et début décembre, mais les perspectives à long terme en matière de demande sont toujours prometteuses. Les entreprises canadiennes continuent également à être dans une bonne situation financière et à dégager des bénéfices honorables. Le marché boursier dans son ensemble offre un dividende moyen proche de 3 % et un ratio cours/bénéfice prévisionnel d'environ 11,5 pour 2012. Cela laisse entendre que les titres boursiers canadiens s'échangent meilleur marché comparativement au passé récent, puisque le ratio moyen sur les 25 dernières années est d'à peu près 15.

POSITIF

TITRES BOURSIERS EUROPÉENS

La crise de la dette dans la zone euro conditionne toujours les perspectives pour l'Europe continentale. Le ratio cours/bénéfice prévisionnel des titres boursiers européens est seulement de 8,8, ce qui sous-entend que cette catégorie d'actif offre un très bon rapport qualité-prix, si une solution à la crise est trouvée. Un éclatement de la zone euro, auquel pour notre part nous avons du mal à croire, aurait de sérieuses conséquences négatives pour l'économie européenne et les titres boursiers enregistreraient sans doute un repli important dans ce cas. Même si les perspectives demeurent peu réjouissantes pour l'économie du Royaume-Uni et qu'elles sont étroitement liées à l'évolution de la situation dans la zone euro, nous avons une meilleure opinion des actions boursières de ce pays. Elles bénéficient de leur ouverture substantielle aux économies étrangères. Leurs évaluations sont attrayantes, avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel d'à peu près 8,6 (alors que la moyenne sur les 10 dernières années est d'environ 14) et un rendement proche de 3,6 %.

POSITIF

TITRES BOURSIERS JAPONAIS

Les titres boursiers japonais ont souvent fait cavalier seul par rapport aux autres marchés en 2011. Comme pour les autres actions boursières, leurs évaluations demeurent intéressantes, surtout si les entreprises nippones parviennent à rehausser le niveau du rendement des capitaux propres ce qui, selon toute vraisemblance, se fera plutôt à long terme. En 2012, le marché boursier japonais devrait être touché par le ralentissement de la croissance mondiale, et nous pensons également que l'appréciation du yen limitera les résultats de sociétés.

POSITIF

TITRES BOURSIERS DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Des phénomènes significatifs à long terme tels que l'industrialisation et l'urbanisation, ainsi que la solidité de la situation budgétaire des marchés émergents, motivent notre avis positif sur leurs titres boursiers. Nous pensons toujours que leur croissance sera meilleure que celle des pays industrialisés en 2012, même si elle est plus faible qu'auparavant. Les marchés boursiers des pays émergents ont eu des résultats en deçà de ceux des pays industrialisés en 2011. De nouvelles révisions à la baisse de la croissance mondiale pourraient les voir continuer à être considérés comme à haut risque au lieu de refléter la supériorité des caractéristiques structurelles de leurs économies. Cependant, leurs évaluations sont attrayantes, leur ratio cours/bénéfice prévisionnel global pour l'an prochain se situant à environ 9, alors que sa moyenne sur les 10 dernières années est d'à peu près 11. Les marchés boursiers d'Europe de l'Est sont exposés à un risque de crise du crédit, les banques qui cherchent à se désendetter retirant leurs capitaux de la région. Au sein de l'Europe de l'Est, nous privilégions le marché boursier russe, où les évaluations restent bon marché, le ratio cours/bénéfice étant d'environ 4,9 (contre une moyenne sur les 10 dernières années d'à peu près 8). La Russie est un acteur important sur le marché du pétrole et d'autres produits de base industriels, pour lesquels nous avons un point de vue positif. Le risque principal qui menace les actions boursières russes est l'évolution du cours de l'or noir qui pourrait chuter de manière substantielle si le ralentissement économique s'accroît, ce qui serait particulièrement néfaste pour cette catégorie d'actif. Nous ne pensons pas que les choses se passeront ainsi. Les risques politiques demeurent également, surtout l'année des élections présidentielles.

POSITIF

Nos prévisions pour les catégories d'actif



TITRES BOURSIERS DES MARCHÉS ÉMERGENTS (SUITE)

Les évaluations boursières latino-américaines sont elles aussi très intéressantes, avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 9 pour 2012, contre 11,4 en moyenne sur les 5 dernières années. La baisse de la demande mondiale et des prix des produits de base a suscité des craintes pour l'Amérique latine mais, malgré cela, les stocks de matières premières restent globalement bas et, à l'heure actuelle, la probabilité d'une crise comparable à celle de 2008-2009 semble faible. En cas de passage à vide prolongé, les économies de la région disposent de nombreux outils pour y faire face : par exemple, ils ont une bonne marge de manœuvre pour abaisser les taux d'intérêt au besoin (le Brésil a d'ailleurs commencé à avoir recours à cette mesure). Sur le plan macroéconomique, de nombreux pays latino-américains se portent mieux que les pays industrialisés, grâce à une plus grande confiance de leurs consommateurs et à la solidité de leurs comptes budgétaires.

POSITIF

TITRES BOURSIERS ASIATIQUES (HORS JAPON)

Le ralentissement de l'activité économique mondiale a eu des conséquences sur l'Asie (hors Japon), étant donné la part relativement élevée que représentent ses exportations vers les pays industrialisés. Cependant, le contexte économique y est selon nous toujours favorable, avec une croissance supérieure à celle des pays industrialisés. L'inflation montre des signes de fléchissement et nous pourrions assister à un assouplissement des politiques monétaires en 2012, ce que nous considérons comme positif pour les économies et les marchés boursiers de la région. Au sein de l'Asie (hors Japon), nous privilégions les actions boursières chinoises qui, d'après nous, ont des évaluations bon marché, puisque leur ratio cours/bénéfice prévisionnel est d'environ 8,2 pour 2012, soit nettement moins que la moyenne proche de 12,5 de ces 10 dernières années. Il existe des risques que la montée rapide des prix de l'immobilier résidentiel s'inverse et déstabilise une partie de l'économie mais, globalement, nous prévoyons un atterrissage en douceur plutôt que brutal et une croissance économique d'à peu près 8 % pour 2012.

POSITIF

OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES AMÉRICAINES (BONS ET OBLIGATIONS DU TRÉSOR)

Les rendements des obligations gouvernementales américaines restent extrêmement faibles bien que les investisseurs doutent de plus en plus de l'efficacité des institutions politiques pour résoudre les problèmes budgétaires fondamentaux. Après trois mois d'intenses négociations, le « supercomité » budgétaire du Congrès américain n'a pas réussi à trouver un terrain d'entente satisfaisant les deux principaux partis pour réduire les déficits, malgré une impasse politique semblable, cet été, qui avait mené à l'abaissement d'un cran de la cote de crédit des États-Unis par Standard & Poor's. Point plus positif pour les bons et obligations du Trésor, la Réserve fédérale a décidé d'allonger l'échéance moyenne des titres qu'elle détient en vendant 400 milliards de dollars américains de valeurs mobilières à court terme et en achetant des obligations à plus long terme. Elle s'est aussi engagée à maintenir les taux des fonds fédéraux à un bas niveau pendant plus longtemps. En dépit des mesures de la Réserve fédérale qui soutiennent actuellement les cours, nous restons prudents en ce qui concerne la catégorie des bons et obligations du Trésor américain, pour laquelle nous conservons un avis négatif. Nous pensons que la bonne surprise réservée par les résultats économiques peut se poursuivre et que, si la zone euro parvient à un accord sur une solution durable de la crise de sa dette publique, la prime de valeur-refuge incluse dans les cours des bons et obligations du Trésor américain pourrait commencer à disparaître, ce qui obligerait les rendements à remonter à des niveaux plus en adéquation avec le contexte économique et budgétaire actuel.

NÉGATIF

OBLIGATIONS CANADIENNES

Le Canada a conservé son statut de zone sûre à la suite de la crise persistante de la dette de la zone euro. Globalement, le marché obligataire canadien a progressé de 0,84 % en novembre. Les obligations du gouvernement du Canada ont gagné 0,92 %. Le 6 décembre, la Banque du Canada a comme prévu maintenu son taux de financement à un jour à 1 %. Nous ne pensons pas qu'elle augmentera les taux d'intérêt avant la fin de 2012 ou même plus tard. Tout bien considéré, les derniers indicateurs économiques laissent entendre que la croissance au deuxième semestre de cette année a été légèrement plus forte au Canada que ce que la Banque avait pronostiqué en octobre. Par ailleurs, l'inflation devrait baisser au cours des 12 prochains mois, passant de son niveau actuel d'environ 3 % à 2 %. Nous prévoyons aussi une croissance de 1,9 % du PIB en 2012. Dans ce contexte, nous privilégions toujours les obligations de sociétés, malgré leur récent passage à vide, car elles continuent d'offrir de meilleurs rapports qualité-prix que les obligations gouvernementales. La situation financière des entreprises est bonne, et la soif de rendement des investisseurs maintient un intérêt solide pour l'émission de nouvelles obligations de sociétés.

NÉGATIF

Nos prévisions pour les catégories d'actif



OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

Les inquiétudes suscitées par les difficultés touchant la Grèce et d'autres pays européens en crise, ainsi que le ralentissement de la reprise économique, expliquent que les obligations de sociétés aient moins bien tiré leur épingle du jeu que les obligations gouvernementales en 2011. Le secteur financier a été plus durement frappé que les autres, en grande partie du fait de l'étendue de son exposition aux pays européens périphériques. Les titres de créance dont la priorité de remboursement était moindre au sein de la structure financière, comme les instruments de catégorie 1, sont ceux qui ont été les plus durement touchés. Les obligations émises par les sociétés d'autres secteurs non financiers ont également pâti de la situation à cause des effets de contagion et de la peur grandissante que les entreprises aient de moins bons résultats si la conjoncture économique se dégrade. Les piètres rendements des obligations de sociétés en 2011 ont creusé les écarts avec les titres gouvernementaux les plus sûrs, les portant à des niveaux relativement attrayants, surtout si les craintes de l'entrée dans une nouvelle phase de récession sont exagérées. Par conséquent, cette catégorie d'actif semble intéressante sur le plan prévisionnel.

POSITIF

OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Les marchés obligataires des pays émergents se sont transformés ces dernières années, ces pays ayant nettement amélioré leur situation financière et leur balance commerciale, en plus de jouir d'une croissance économique solide. Les évaluations restent raisonnables et nous pensons que les obligations gouvernementales des marchés émergents obtiendront de meilleurs résultats que les « valeurs-refuges » que représentent les obligations des pays industrialisés qui, à notre avis, offrent de très faibles rendements aux investisseurs.

NEUTRE

IMMOBILIER MONDIAL

Nous voyons de manière générale l'immobilier mondial d'un bon œil en tant que catégorie d'actif. Il se situe un cran au-dessus des obligations gouvernementales en termes de rendement, un attrait qu'il devrait conserver puisque les banques centrales maintiennent des politiques monétaires souples. La région Asie-Pacifique possède les facteurs économiques fondamentaux les plus solides, mais la croissance du marché locatif pourrait y fléchir si l'économie mondiale s'essouffle. Le chômage élevé aux États-Unis et les perspectives économiques difficiles en Europe ont de grandes chances de créer un contexte peu propice à ce type de croissance.

POSITIF

OR

La faiblesse des taux d'intérêt et les perspectives de nouvelles interventions des banques centrales envisagées par les gouvernements des pays industrialisés ont été favorables à l'or. Nous restons conscients des risques de formation d'une bulle spéculative concernant le métal jaune. Les ventes massives de septembre 2011 indiquent que l'or n'est pas forcément un gage de sûreté et qu'il pourrait enregistrer un repli important si les déséquilibres du monde sont corrigés et l'incertitude levée. Ce risque et la difficulté d'évaluer l'or nous incitent à éviter d'en détenir des quantités trop importantes à long terme. Cependant, comme il peut offrir une certaine protection face à des événements extrêmement négatifs, nous continuons à recommander de lui réserver une place modérée dans des portefeuilles diversifiés tant que les perspectives économiques mondiales demeurent aussi incertaines.

NEUTRE

PRODUITS DE BASE

Nous pensons que les produits de base industriels et agricoles offrent des perspectives de rendements attrayants à long terme, étant donné la croissance continue de la demande sur les marchés émergents. Il faut dire que celle-ci repart d'un niveau assez bas, et l'offre demeure restreinte en raison de la diminution des dépenses en capital dans le secteur minier à la suite de la crise financière de 2008. Bon nombre de marchés des produits de base ont reculé en 2011 avec le ralentissement de l'activité économique. Toutefois, comme les pays émergents sont les principaux responsables de la croissance de la demande et que nous ne prévoyons pas de récession mondiale, nous sommes d'avis que les baisses de prix observées en 2011 sont de simples corrections qui ne marquent pas la fin des tendances haussières à long terme.

POSITIF

MONNAIES

Les marchés des changes ont, pour un grand nombre d'entre eux, évolué sous l'action de facteurs semblables à ceux ayant influencé les marchés boursiers et obligataires. Le franc suisse s'est par exemple nettement apprécié. Nous pensons qu'une résolution de la crise de la dette publique dans la zone euro stimulerait la monnaie unique et nuirait au franc suisse, ainsi peut-être qu'au dollar américain et au yen, si elle s'accompagnait d'un regain plus marqué d'appétit des investisseurs. À longue échéance, les monnaies des pays émergents nous semblent aussi bien placées pour se raffermir, en raison de leurs avantages structurels à long terme, même si des mesures politiques risquent de ralentir le processus.

POSITIF



Sauf avis contraire, tous les tableaux, graphiques et données proviennent de Datastream, Bloomberg, Barclays Capital, Citigroup (indices portant sur les obligations gouvernementales mondiales) et HSBC Global Asset Management. Tous les rendements indiqués correspondent aux rendements mensuels totaux exprimés dans la devise locale.

Les valeurs mobilières et les rentes sont proposées par des représentants inscrits et des agents d'assurance de HSBC Securities (USA) Inc., membre du NYSE et des organismes FINRA et SIPC et inscrite comme Futures Commission Merchant (Commissionnaire sur les marchés à terme). HSBC Securities (USA) Inc. est une filiale en propriété exclusive de HSBC Markets (USA) Inc. et une filiale indirecte, en propriété exclusive, de HSBC Holdings plc. En Californie, HSBC Securities (USA) Inc. exerce ses activités d'assurance sous le nom de HSBC Securities Insurance Services. N° de permis : OE67746. Les produits d'assurance sont offerts par l'entremise des agents d'assurance de HSBC Insurance Agency (USA) Inc., une filiale en propriété exclusive de HSBC Bank USA, N.A., et une filiale indirecte, en propriété exclusive, de HSBC Holdings plc. Les produits et services offerts peuvent varier d'un État à l'autre et ils ne sont pas offerts dans tous les États. N° de permis en Californie : OD36843. **Les valeurs mobilières, les rentes et les produits d'assurance : ne constituent ni un dépôt ni une obligation quelconque de la Banque ou de l'une de ses sociétés affiliées; ne sont pas assurés par la FDIC (Compagnie fédérale d'assurance de dépôts bancaires des États-Unis) ni par aucun autre organisme gouvernemental fédéral des États-Unis; ne sont pas garantis par la Banque ni par aucune de ses sociétés affiliées; peuvent donner lieu à des risques de placement, y compris une perte possible du capital. Vous devriez communiquer avec un conseiller fiscal indépendant avant de prendre toute décision pouvant avoir une incidence fiscale relativement à votre(vos) placement(s).**

«Perspectives de placement dans le monde» est une publication conjointe de HSBC Global Asset Management (USA) Inc. et de Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée (collectivement «nous»). Ce document est diffusé par HSBC Global Asset Management (USA) Inc., Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée et HSBC Global Asset Management (Bermuda) Limited. Il ne doit aucunement être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation en vue d'obtenir une offre d'achat ou de souscription pour quelque placement ou service de conseil que ce soit. Les renseignements figurant dans ce document sont fournis à titre indicatif seulement et proviennent de sources jugées fiables. Toutefois, aucun de ces renseignements n'a fait l'objet d'une vérification indépendante de notre part. Par conséquent, nous ne pouvons garantir, ni nous engager à déclarer, que ces renseignements sont exacts et complets et nous déclinons toute responsabilité à cet égard. Les opinions exprimées dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements fournis dans ce document ne doivent en aucun cas être considérés comme des conseils professionnels et ne peuvent être utilisés à cette fin. Tout placement comporte des risques, y compris une perte possible du capital. Les investisseurs doivent être conscients que les rendements fluctuent selon les conditions des marchés et que l'utilisation de produits dérivés et de placements mettant en jeu une monnaie autre que la leur présente des risques particuliers. Les placements dans des produits de base ou des devises peuvent donner lieu à des risques substantiels, les cours étant susceptibles de fluctuer considérablement. Les pays à l'économie émergente sont souvent encore moins diversifiés économiquement et moins stables politiquement que les pays à l'économie plus développée, et les titres individuels des marchés émergents peuvent être plus volatils et moins liquides. Les investisseurs doivent réfléchir à leurs objectifs en matière de placement, déterminer s'ils peuvent ou non assumer les risques encourus et solliciter des conseils appropriés auprès de professionnels. Les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs. Ces renseignements ne constituent pas et ne doivent en aucun cas être interprétés comme constituant une sollicitation à agir comme courtier ou négociant en valeurs mobilières dans quelque territoire administratif que ce soit de la part de quelque personne ou société que ce soit qui n'est pas autorisée par la loi à exercer le métier de courtier ou négociant en valeurs mobilières dans ledit territoire administratif. HSBC Global Asset Management (USA) Inc., Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée et HSBC Global Asset Management (Bermuda) Limited font partie de HSBC Global Asset Management, l'unité mondiale de gestion de placements de HSBC Holdings plc. HSBC Global Asset Management (USA) Inc. est une entité juridique distincte inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission aux États-Unis. Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée est aussi une entité juridique distincte et une filiale de la Banque HSBC Canada et elle est inscrite dans toutes les provinces du Canada à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard. HSBC Global Asset Management (Bermuda) Limited, sise au 6 Front Street, à Hamilton (Bermudes), est une filiale en propriété exclusive de HSBC Bank Bermuda Limited, et est habilitée à exercer des activités de société de placements par la Bermuda Monetary Authority (Autorité monétaire des Bermudes). N° AC M1112356 (12-11)