

EN AVANT TOUTE

Nos experts en placement partagent leurs prévisions sur les marchés mondiaux en 2012



Rory Flynn, CFA
conseiller à l'échelle mondiale
Spécialité : actions mondiales



Peter Frost, MBA, CFA
vice-président
Spécialité : actions canadiennes



Tony Genua,
vice-président principal
Spécialité : actions des É.-U.



Bob Lyon, CFA
vice-président principal
Spécialité : matières premières



Patricia Perez-Coutts, CFA
vice-présidente principale
Spécialité : actions mondiales



David Stonehouse, MBA, CFA
directeur et gestionnaire de portefeuille
Spécialité : titres à revenu fixe



Stephen Way, CFA
vice-président principal
Spécialité : actions mondiales



COMMENT VOYEZ-VOUS LES MARCHÉS MONDIAUX EN 2012?

■ **Patricia Perez-Coutts** : Je m'attends à ce que, tout au long de 2012, nous voyions probablement plus de volatilité sur les marchés émergents, tout simplement parce que la crise en Europe n'a pas encore été résolue. Cette difficulté à résoudre la crise signifie qu'il y aura encore des bouleversements, non seulement à l'échelle mondiale, mais également sur les marchés émergents. Heureusement, il y a secteurs de performance positive, plus particulièrement les rendements des marchés émergents, ou encore, la stabilité des marchés boursiers aux États-Unis. Ensemble, ces facteurs pourraient mener à des conditions plus favorables sur les marchés vers la fin de 2012.

■ **Tony Genua** : À mon avis, les marchés devraient remonter la pente en 2012. Cette amélioration devrait plaire aux investisseurs, mais la volatilité, quoique moins vive qu'en 2011, demeurera préoccupante.



Il est peu probable que nous voyions un règlement de la situation en Europe en 2012, mais nous devrions voir la mise en application de mesures importantes et, en conséquence, le marché devrait connaître un certain répit. – Tony Genua

Le deuxième semestre de 2011 a montré plus de volatilité que nous n'en avons vu en presque 60 ans. Deux raisons expliquent les fluctuations dramatiques dans les marchés en 2011. L'une est l'incertitude causée par les dettes souveraines en Europe. La deuxième est la perception du marché que le mouvement vers la croissance économique observé aux É.-U. ne sera pas durable. Pour ce qui est de la crise des dettes souveraines, il a fallu beaucoup de temps pour créer ces déséquilibres en Europe et, de la même manière, il en faudra beaucoup pour les corriger, ce qui exigera des actions radicales de la part des décideurs européens. Il est peu probable que nous voyions un règlement de la situation en Europe en 2012, mais nous devrions voir la mise en application de mesures importantes et, en conséquence, le marché devrait connaître un certain répit.

Quant à la situation aux É.-U., nous avons vu une accélération de la croissance économique en 2011 et je m'attends à ce qu'elle se poursuive. Selon moi, la croissance devrait continuer d'être solide et maintenir une trajectoire à la hausse (sans toutefois dépasser la moyenne) au cours de 2012. Je crois que le marché boursier américain sera soutenu par des profits croissants et des gains records des sociétés.

■ **Bob Lyon** : L'économie mondiale continue de faire face à de forts vents, en raison de niveaux de chômage élevés dans les économies développées et du manque d'un plan coordonné de restructuration en Europe. J'estime que cette incertitude continuera de frustrer les investisseurs et d'alimenter la volatilité en 2012.

Malgré cela, même si la croissance mondiale est au ralenti, elle devrait demeurer positive. Aux É.-U., la Réserve fédérale a répondu aux attentes en matière de politique monétaire en promettant de garder les taux à court terme près de zéro jusqu'en 2013 et les banques centrales dans la plupart des économies émergentes ont relâché leur politique monétaire. Sauf pour un sérieux ralentissement économique, nous croyons que la croissance de la demande dans les économies émergentes et une croissance certes ralentie, mais toujours positive dans les économies développées, augurent bien pour les marchés mondiaux en 2012 et viendront soutenir les cours haussiers des produits de base.

■ **Steve Way** : La probabilité d'une récession mondiale semble faible dans la conjoncture actuelle, mais nous prévoyons une période de croissance ralentie, quoique positive, dans la plupart des régions du monde. Les défis à la croissance en Europe sont susceptibles de persister un certain temps – en fait, on prévoit une récession l'année prochaine. Il est essentiel qu'on en vienne à un consensus politique pour gérer la contagion croissante des dettes souveraines et rétablir la confiance dans la région. Il faudra en arriver à une solution globale, laquelle pourrait inclure d'autres réductions de la dette, une recapitalisation du secteur bancaire européen, des actions plus énergiques de la Banque centrale européenne et des politiques fiscales prudentes et unifiées. Tous ces éléments sont requis pour la survie de la zone euro et pour améliorer les perspectives de croissance à plus long terme.



J'estime que les investisseurs devraient demeurer sur leurs positions dans les marchés, sinon ils risquent de rater certaines des remontées à court terme fort intéressantes qui pourraient se produire dans ce climat d'incertitude. – Stephen Way

Jusqu'ici, les mesures annoncées ont été en deçà des attentes des marchés, ce qui a ajouté à l'incertitude. Les É.-U., par contre, ont réservé quelques surprises encourageantes et devraient connaître une croissance positive d'environ 2 % alors que le chômage continue de se stabiliser. Dans l'ensemble du monde développé, les politiques monétaires demeurent très accommodantes; toutefois, des obstacles à la croissance demeurent, notamment les mesures fiscales d'austérité et les taux élevés d'endettement des consommateurs et de chômage qui persistent. Les craintes d'un ralentissement sérieux en Chine se sont de nouveau intensifiées, mais pour l'heure, les indicateurs ne montrent qu'une modération de la croissance. Malgré ce qui précède, j'estime que les investisseurs devraient demeurer sur leurs positions dans les marchés, sinon ils risquent de rater certaines des remontées à court terme fort intéressantes qui pourraient se produire dans ce climat d'incertitude.



QUEL EST VOTRE PRONOSTIC POUR 2012 DU POINT DE VUE DES TITRES À REVENU FIXE ET DANS QUELLE DIRECTION VOYEZ-VOUS LES TAUX D'INTÉRÊT ÉVOLUER?

■ **David Stonehouse** : Les titres à revenu fixe ont été le secteur où il fallait se trouver en 2011. Toutefois, comme nous l'avons déjà dit, certaines préoccupations à court terme qui ont marqué 2011 pourraient se prolonger en 2012. La principale est la crise des dettes souveraines en Europe et, l'incertitude persistant à ce chapitre, nous continuerons de voir une restriction des rendements des obligations d'État avec l'appui à court terme dont profitent les prix des obligations soumis aux défis que présente l'économie mondiale. Dans l'ensemble, nous croyons que les perspectives de l'économie mondiale s'amélioreront graduellement et que, si nous arrivons à passer à travers certaines difficultés – par exemple le ralentissement de certaines des économies émergentes, les défis qui ont surgi dans les économies nord-américaines à l'été 2011, lesquels semblent maintenant en recul, et bien sûr la situation en Europe –, alors les perspectives pourront s'améliorer en 2012. Il est peu probable cependant que les obligations d'État donnent des rendements aussi intéressants qu'en 2011. Rappelons-nous le rendement de ces obligations il y a trois ans : l'année a été une période faste pour les obligations, mais elle a été suivie d'une période plutôt décevante. Au cours de 2012, nous nous attendons à ce que les investisseurs commencent à favoriser les actions un peu plus.



Dans l'ensemble, nous croyons que les perspectives de l'économie mondiale s'amélioreront graduellement... – David Stonehouse



DES INQUIÉTUDES PERSISTENT AU SUJET DES NIVEAUX DES DETTES SOUVERAINES EN EUROPE ET DE LA FAIBLE CROISSANCE DANS LES PRINCIPAUX MARCHÉS MONDIAUX. COMMENT VOYEZ-VOUS LEUR ÉVOLUTION AU COURS DES PROCHAINS MOIS?

■ **Rory Flynn** : Le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro est en croissance depuis neuf trimestres consécutifs. Toutefois, la croissance a ralenti à tout juste 0,2 % au cours des deux derniers trimestres et oscille dangereusement près de niveaux négatifs, ce qui pourrait être vu comme une récession. Ainsi, nous pouvons continuer de nous attendre à une croissance des plus timides en Europe tant qu'il n'y aura pas de solution plus claire de la crise de la dette dans la région, et il est bien difficile en ce moment de prédire à quel moment cela se fera.

Nous pouvons nous attendre à une croissance modérée du PIB, ce qui accentue la probabilité de voir l'économie de la zone euro basculer dans une légère récession. La bonne nouvelle, c'est qu'une éventuelle récession dans la zone euro ne devrait être ni marquée, ni de longue durée, étant donné la situation des marchés boursiers. Nous devrions voir dans la région une intégration fiscale accrue, soutenue par des efforts monétaires visant à accorder aux pays plus faibles plus de temps pour mettre en place une meilleure discipline budgétaire.

■ **David Stonehouse** : Les déséquilibres en Europe ont été longs à se créer et sont donc peu susceptibles d'être entièrement résolus en 2012. On peut croire qu'une de la crise résolution n'est pas encore à portée de la main si l'on songe aux suites de la crise financière aux É.-U., lesquelles n'ont pourtant pas empêché au moins un léger rebond au cours des deux dernières années, ni une certaine amélioration dans les marchés financiers. D'après nous, l'Europe devrait suivre une évolution comparable. Il n'existe pas de solution ou de recette magique. Cela prendra beaucoup de temps – la situation perdure déjà depuis au moins 18 mois. Nous estimons que les défis politiques en Europe sont encore plus aigus qu'ils ne l'ont été aux É.-U., où le pouvoir repose sur quelques personnes clés. On reconnaît maintenant en Europe la gravité et l'urgence de la situation, mais on n'est pas encore arrivé à cerner complètement le problème qui continuera de peser sur les marchés dans le court terme. Nous croyons toutefois que les Européens continueront d'avancer graduellement.



NOUS AVONS VU DERNIÈREMENT UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE DANS LES MARCHÉS ÉMERGENTS, PARTICULIÈREMENT EN CHINE. PRÉVOYEZ-VOUS QUE LES MARCHÉS ÉMERGENTS CONTINUERONT DE FAIRE MIEUX QUE LES MARCHÉS DÉVELOPPÉS DANS LES MOIS À VENIR ? QUELLES DYNAMIQUES DE CROISSANCE SONT EN JEU DANS LES DIFFÉRENTES RÉGIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS ?

■ **Patricia Perez-Coutts** : Il y a eu effectivement un ralentissement économique dans la plupart des marchés émergents que nous surveillons et dans lesquels nous investissons actuellement. En partie, cela résulte du ralentissement dans le monde développé et peut être vu comme une évolution naturelle des relations commerciales et de l'effet subséquent qu'a pu avoir dans les marchés émergents le ralentissement des échanges avec les marchés européens et les É.-U. Le phénomène peut également être attribué en partie à un repli de la consommation dans certaines parties du globe.



Je me réjouis d'avoir vu de nombreuses banques centrales se montrer proactives dans leurs politiques et leur gestion. Nous ne pouvons compter uniquement sur la croissance – nous avons également besoin de mesures monétaires et fiscales saines pour étayer la croissance économique future. – Patricia Perez-Coutts

En outre, on a vu diverses banques centrales prendre des mesures de resserrement et de contrôle des liquidités dans le but d'éponger les flux monétaires excédentaires résultant des trains de mesures de stimulation de 2008. Visant à réduire l'inflation, ces politiques monétaires ainsi que les exigences en matière de réserves adoptés par des pays comme la Chine, l'Inde et le Brésil sont entrées en vigueur et ont été en partie responsables du ralentissement dans les marchés émergents.

Je me réjouis d'avoir vu de nombreuses banques centrales se montrer proactives dans leurs politiques et leur gestion. Nous ne pouvons compter uniquement sur la croissance – nous avons également besoin de mesures monétaires et fiscales saines pour étayer la croissance économique future. Ainsi, je ne vois pas le présent ralentissement comme un obstacle aux perspectives économiques pour les trois à cinq prochaines années dans les économies émergentes.

Dans une vue à plus long terme, la croissance des profits a été constante pour la plupart des entreprises sur les marchés émergents. C'est une nette indication que nous pouvons continuer de nous attendre à des surprises positives dans ces régions et nous demeurons vigilants pour découvrir toute source de croissance économique.



QUELS SONT LES PRINCIPAUX MOTEURS QUE VOUS VOYEZ COMME DES FACTEURS DÉTERMINANTS SUR LES MARCHÉS AUX É.-U. EN 2012?

■ **Tony Genua** : Le marché américain dispose d'une bonne marge de manœuvre pour bien faire en 2012 grâce à deux facteurs. D'un point de vue macroéconomique, d'abord, l'économie des É.-U. est présentement en transition, et j'irais presque jusqu'à dire qu'elle a effectué cette transition avec succès, passant d'une première phase de croissance économique propulsée par l'accumulation des stocks et la stimulation par le secteur public à la phase suivante de croissance autonome. Pour soutenir une croissance autonome, il faut créer des emplois. La création d'emplois augmente en fonction des dépenses des consommateurs, ainsi que de la correction de leur situation financière. Ce que nous savons au sujet de ce cycle, c'est que la création d'emplois a été en deçà de la moyenne – sauf que nous continuons à créer des emplois. Deuxièmement, les sociétés aux É.-U. sont en grande forme, leurs bilans n'ont jamais été aussi bons. En fait, les sociétés non financières conservent des liquidités de deux billions de dollars dans leurs bilans, ce qui favorise des activités profitables aux actionnaires comme des rachats d'actions et des dividendes accrus. Ce surplus de liquidités aide aussi l'économie, alors que nous voyons des sociétés réinvestir dans leur entreprise. Dans l'ensemble, j'estime que les profits record des entreprises et un regain de confiance aideront le marché américain à bien faire.



QUELLES SERONT À VOTRE AVIS LES RÉPERCUSSIONS DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE ACTUELLE AUX É.-U. SUR LE CANADA EN 2012?

■ **Peter Frost** : Heureusement pour les Canadiens, notre économie fera sans doute relativement mieux que d'autres économies développées. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que la croissance de l'économie canadienne dépend largement de la vigueur de l'économie des É.-U., ainsi que de la demande mondiale pour les produits de base. Malgré des niveaux élevés de chômage et une croissance économique au ralenti aux É.-U., les profits des sociétés sont robustes et leurs bilans font état de niveaux record de liquidités. En outre, la tenue d'élections aux É.-U. en 2012 pourrait retarder tout changement de politique majeur venant de Washington.

Parmi les autres risques éventuels dans l'année qui vient, on peut mentionner un ralentissement brutal en Chine qui pourrait influencer sur les produits de base et les marchés boursiers canadiens. La Chine continue de jouer un rôle croissant dans la demande de nombreux produits de base et le Canada étant une économie liée aux ressources, les produits de base représentent plus de 40 % du marché boursier au pays.

Enfin, les conditions en Europe ne sont guère encourageantes et les retards dans l'atteinte d'une solution coordonnée à la crise ne mèneront qu'à de nouveaux épisodes de volatilité. Cela présentera des ouvertures aux investisseurs, mais nous devons nous montrer patients. Étant donné le déclin marqué des rendements obligataires en 2011 (le rendement sur dix ans au Canada a chuté de 3,5 % à 2,0 %), les actions semblent préférables pour protéger et augmenter la richesse au cours des quelques années à venir, particulièrement les actions d'entreprises qui peuvent améliorer à la fois leurs ventes et leurs bénéfices nets dans un contexte économique affaibli.

■ **David Stonehouse** : L'un des facteurs clés à venir en 2012 aux É.-U. est la décision de prolonger ou non les réductions d'impôts de l'administration Bush. Ces prolongations sont clairement positives pour l'économie américaine et devraient avoir des répercussions également positives sur l'économie canadienne. Plus tôt en 2011, cela aurait pu sembler douteux, mais comme 2012 est une année électorale, les probabilités semblent favoriser les prolongations. Nous prévoyons également une performance positive maintenue et une année raisonnable aux É.-U., mais pas aussi forte que celle du quatrième trimestre de 2011, ce qui augere bien pour le Canada. Les prêts des banques se sont sensiblement améliorés au cours de 2011 et, si l'habitation et la construction demeurent au ralenti, le reste de l'économie américaine semble indiquer que le crédit amorce une reprise et cela devrait aider l'économie canadienne et les marchés financiers en 2012.

■ **Tony Genua** : L'une des choses qui nuit à l'économie canadienne est l'impasse politique aux États-Unis. Les Démocrates et les Républicains étant aux antipodes sur un grand nombre de questions, l'adoption de réglementations et de lois prend du retard. Les É.-U. sont le premier et le plus important partenaire commercial du Canada. Pourtant, malgré l'histoire et le poids de cette relation commerciale, les statistiques indiquent que quelque trois milliards de dollars sont perdus chaque année à cause d'une gestion inefficace du transport frontalier, ce qui nuit au commerce. Les structures des échanges sont également liées au cours du dollar canadien et nous devons en tenir compte lorsque notre devise franchit le cap de la parité.



L'INFLATION DEMEURE-T-ELLE UN SUJET DE PRÉOCCUPATION DANS LES MARCHÉS ÉMERGENTS OU CETTE QUESTION EST-ELLE MAINTENANT COMPLÈTEMENT RÉGLÉE?

■ **Patricia Perez-Coutts** : Au cours des deux derniers mois, les banques centrales ont pris d'importantes mesures pour alléger leur politique monétaire et renverser une partie du resserrement mis en place auparavant, presque comme une mesure préventive en vue d'autres ralentissements à venir dans l'économie mondiale. Ces mesures monétaires ont été très bien orchestrées, la plus récente étant l'abaissement d'environ 25 points de base des réserves obligatoires exigées par le gouvernement chinois. Je ne crois pas que les banques centrales se soient pour autant engagées dans un complet desserrement. Cela dit, il reste beaucoup à faire pour améliorer les capacités et l'efficacité des économies des marchés émergents. Il y a après tout une limite à ce que la politique monétaire peut accomplir pour contrôler l'inflation de façon durable. Les économies des marchés émergents doivent améliorer le développement de leur capacité et leur productivité en investissant dans les infrastructures. Conjointement, ces mesures pourraient aider à juguler l'inflation à long terme.

■ **Tony Genua** : La plupart des pressions inflationnistes viennent des coûts de la main-d'œuvre. La main-d'œuvre compose presque 70 % des coûts variables des entreprises et, à l'heure actuelle, nous sommes dans une période de chômage élevé. Durant des périodes de main-d'œuvre excédentaire, il devient difficile de réclamer des hausses salariales et nous n'avons certainement pas vu de hausses réelles des salaires au cours des 12 à 18 derniers mois. Ainsi, sur le plan de la main-d'œuvre, je m'attends à une inflation maîtrisée. Cela importe, car la Réserve fédérale a sensiblement alourdi son bilan et les gens s'inquiètent de voir cela exercer éventuellement une pression inflationniste. Toutefois, et malgré ces préoccupations, je ne prévois pas de réels problèmes d'inflation aux É.-U. au cours des 18 à 24 prochains mois.



LES PRIX DES PRODUITS DE BASE ONT MONTRÉ DES TENDANCES BAISSIÈRES. COMMENT CELA AFFECTERA-T-IL LE MARCHÉ CANADIEN EN 2012?

■ **Bob Lyon** : Les facteurs fondamentaux structurels de l'offre et de la demande demeurent positifs pour la plupart des produits de base. Une économie mondiale fragile a mis les autorités monétaires dans une situation difficile, puisqu'elles doivent envisager la nécessité d'allègements monétaires additionnels en dépit d'un surendettement. Cela, ajouté à la chute des devises et à des taux d'intérêt réels négatifs, augure bien pour les biens durables, en particulier l'or. En outre, la distorsion entre les titres aurifères et le prix de l'or en 2011 a créé de nouvelles occasions pour les investisseurs.



La distorsion entre les titres aurifères et le prix de l'or en 2011 a créé de nouvelles occasions pour les investisseurs. – Bob Lyon

Nous continuons de penser que les facteurs fondamentaux pour le pétrole demeurent favorables à des cours se situant entre 80 et 100 \$US. Il a été intéressant de voir que, malgré toute la volatilité qui a marqué la deuxième demie de 2011, les prix du pétrole sont demeurés plus ou moins à l'intérieur de cette fourchette. À plus long terme, je prévois que la croissance de la demande sera positive et que les défis du côté de l'offre qui ont miné ce secteur au cours de la dernière décennie viendront soutenir des prix à la hausse.

■ **David Stonehouse** : Les produits de base sont de première importance pour les marchés financiers canadiens. Tout comme l'économie américaine a des effets considérables sur l'économie canadienne, les produits de base ont un effet majeur au Canada. Nous avons vu une certaine modération des cours de quelques produits de base – par exemple, le cacao a chuté de près de la moitié et nous avons vu l'offre de certains produits agricoles comme le blé atteindre des niveaux tels que les prix ont chuté à leur plus bas depuis des années.



Si les prix de l'énergie se maintiennent, le Canada en profitera. – David Stonehouse

Si cette chute des prix des produits de base a été bonne pour certains marchés émergents et a donné aux banques centrales dans ces régions une certaine latitude pour changer de direction, comme elles l'ont fait dans des pays comme la Chine et le Brésil, au Canada, par contre, elle peut avoir un effet négatif sur nos secteurs d'exportation. En même temps, nous prévoyons que les prix de l'énergie demeureront assez stables, particulièrement si l'économie mondiale montre des signes de reprise, ce que nous pourrions fort bien observer dans les économies émergentes au cours de la deuxième moitié de 2012. Si les prix de l'énergie se maintiennent, le Canada en profitera. Il existe également un potentiel d'amélioration graduelle dans les métaux de base au cours de l'année. Nous avons vu le cuivre vaciller, par exemple, parce qu'il est lié aux fluctuations de l'offre et de la demande dans l'économie mondiale et en particulier à ce qui arrive en Chine.



QUEL EST VOTRE SENTIMENT AU SUJET DES DEVICES DES MARCHÉS ÉMERGENTS?

■ **Patricia Perez-Coutts** : Nous continuerons probablement de voir plus de volatilité dans les devises. Les marchés des devises doivent être surveillés étroitement pour évaluer et interpréter les répercussions possibles sur les entreprises dans lesquelles nous investissons. Cela étant dit, un facteur important concernant les devises est l'évolution que nous voyons vers une perspective plus axée sur les profits pour les entreprises des marchés émergents, alors que les facteurs fondamentaux commencent à revenir à ce qu'ils étaient auparavant. Les pertes dans les devises des marchés émergents ont été considérables cette année, souvent parce qu'elles sont qualifiées d'« actif risqué », ce qui ne peut que précipiter les dégringolades. Je crois que ces pertes seront éventuellement récupérées au cours de la prochaine année. Les pressions déflationnistes pesant sur certaines devises de marchés plus développés comme l'euro et le dollar américain pourraient faire en sorte que les devises des marchés émergents se tirent mieux d'affaire. J'estime que l'appréciation graduelle du renminbi se poursuivra, d'autant plus que le gouvernement de la Chine donne des signes de vouloir débloquer sa devise à long terme, ce qui devrait mener à une hausse des échanges en renminbis et à beaucoup moins de volatilité dans les deux prochaines années.



À VOTRE AVIS, QUELLES SERONT LES OCCASIONS CLÉS ET COMMENT LES INVESTISSEURS POURRONT-ILS LE MIEUX PROFITER DE CERTAINES DES TENDANCES QUE NOUS AVONS ÉVOQUÉES?

■ **David Stonehouse** : En supposant que l'économie mondiale pourra résister à la bourrasque et montrer graduellement des signes d'amélioration, les investisseurs devraient s'éloigner quelque peu des obligations d'État et, dans ce cas, nous devrions commencer à les voir favoriser plutôt les obligations de sociétés. Les écarts des entreprises sont relativement grands à l'heure actuelle, même dans les parties les mieux portantes du monde. Ainsi, si l'on prend comme exemple l'Amérique du Nord, qui a été l'un des meilleurs marchés, les investisseurs envisagent aux É.-U. des écarts de taux de 2,35 % de plus par rapport à ceux des bons du Trésor des États-Unis pour les titres de premier et second rang, et des écarts de 1,75 % pour les obligations du gouvernement du Canada. Cela signifie que les investisseurs obtiennent des entreprises au moins le double en moyenne de ce qu'ils peuvent obtenir des obligations d'État. Les taux de défaillance sont en général négligeables pour les titres de sociétés, se maintenant toujours autour d'une fraction de 1 %, même durant les pires périodes pour les investisseurs comme les années 1930 – et il est évident que 2011 ne ressemble guère aux années 1930, malgré les défis auxquels nous faisons face.

À court terme, la crise du crédit qui persiste en Europe pourrait déteindre sur nos marchés du crédit, mais au cours de l'année, pour peu qu'on voit un certain répit outre-Atlantique, je crois que les perspectives de rendement sont plutôt attirantes. Les quelques dernières années ont été dans l'ensemble excellentes pour les titres à rendement élevé. Cette catégorie d'actif s'est montrée assez concurrentielle par rapport aux actions et nous croyons qu'elle pourrait continuer de l'être dans les années qui viennent.

■ **Patricia Perez-Coutts** : Dans les marchés émergents, un grand secteur d'attrait est celui des actions en Chine. Je pense que le ralentissement en Chine se fera en douceur, ce qui sera probablement la surprise la plus positive sur les marchés, plusieurs anticipant un atterrissage brutal. En général, les perspectives indiquent une croissance économique positive ainsi que des pressions inflationnistes faibles en 2012 et jusqu'en 2013. Des pays comme l'Indonésie et la Thaïlande semblent également offrir de belles ouvertures. Le Brésil est une autre région prometteuse, vu ses vastes projets d'infrastructures. Le marché brésilien s'est transformé au cours des dernières années et repose maintenant de plus en plus sur la consommation intérieure.



Je pense que le ralentissement en Chine se fera en douceur, ce qui sera probablement la surprise la plus positive sur les marchés... – Patricia Perez-Coutts

■ **Tony Genua** : Ce fut une décennie perdue pour les actions américaines. Il y a dix ans, tout le monde aimait les actions américaines. En fait, les Américains ont insufflé 654 milliards \$US dans les actions américaines dans les trois dernières des années 1990. À l'opposé, 2011 marque la cinquième année de suite de rachats. Le plus intéressant, c'est que l'argent est allé dans les titres à revenu fixe. Nous avons vu deux bulles éclater durant la dernière décennie – la bulle technologique au début, puis à la fin de la décennie, la crise financière mondiale qui a si gravement affaibli l'économie. Depuis, cependant, les profits des sociétés atteignent des records, alors que l'économie traîne la patte. L'une des tendances qui semblent profiter aux É.-U., et aussi au Mexique, c'est que nous sommes passés de la délocalisation distante au rapprochement, voire au rapatriement de l'activité manufacturière, certaines entreprises se rapprochant de l'Amérique du Nord.

Nous sommes toujours à la recherche d'entreprises dotées d'un leadership dynamique et qui manifestent un esprit d'innovation. Malgré une certaine inquiétude persistante concernant les É.-U., nous prévoyons que les investisseurs retrouveront en 2012 leur goût du risque et l'année devrait voir un regain d'intérêt pour les actions et plus particulièrement pour les actions américaines. Les É.-U. n'ayant jamais connu un taux de rendement négatif sur 20 ans, les dix prochaines années paraissent donc prometteuses.

■ **Rory Flynn** : Contrairement à l'état de l'économie générale, les entreprises en Europe se trouvent en position raisonnablement vigoureuse. Les ratios d'endettement net se situent autour de 55 %, les trésoreries atteignent des niveaux records, soit environ 700 milliards d'euros, et la plupart des entreprises ont déclaré des revenus et des gains meilleurs que prévus au troisième trimestre. Le rendement des capitaux propres pour les sociétés européennes avoisinent des niveaux records à environ 14 % et les marges opérationnelles d'environ 7 % s'approchent également des valeurs records. Les difficultés dans la zone euro viennent généralement de l'espace public, les gouvernements ayant des problèmes de stocks et de flux – c'est-à-dire que leurs niveaux d'endettement sont trop élevés et qu'ils ont du mal à financer leur dette. L'Europe des sociétés se trouve actuellement en assez bonne forme financière.



Les investisseurs canadiens en particulier devraient profiter de la vigueur du dollar canadien pour ajouter des titres mondiaux à leur portefeuille, les marges de profit et les valorisations de la plupart des entreprises canadiennes ayant atteint des sommets. – Stephen Way

■ **Steve Way** : À l'opposé du contexte macroéconomique mondial, le portrait des entreprises demeure plus encourageant, celles-ci affichant des liquidités record et bénéficiant de taux de financement à leur plus bas. Dans notre scénario de base, les marges de profit et les gains des entreprises sont appelés à se contracter légèrement, mais ne devraient guère s'écarter des présents niveaux. Les valorisations actuelles des actions reflètent déjà un extrême pessimisme, si bien que toute évolution positive devrait amorcer une reprise haussière substantielle.

Les investisseurs canadiens en particulier devraient profiter de la vigueur du dollar canadien pour ajouter des titres mondiaux à leur portefeuille, les marges de profit et les valorisations de la plupart des entreprises canadiennes ayant atteint des sommets. L'incertitude entourant la croissance mondiale ne pourra qu'affaiblir davantage les cours des produits de base, ce qui pourrait ralentir les secteurs apparentés.

La volatilité récente sur les marchés mondiaux a ouvert une grande fenêtre aux investisseurs qui désirent majorer leur position dans les placements à long terme solides. Dans un contexte de politiques économiques et de taux de croissance divergents, toutefois, les investisseurs devront se montrer particulièrement sélectifs quant aux pays à privilégier. Une approche basée sur les facteurs fondamentaux sera également un élément clé pour identifier ces entreprises qui peuvent croître et réussir dans une conjoncture de croissance au ralenti.



Que faites-vous après le travail?SM

**Pour plus de renseignements,
communiquez avec :**

Ventes AGF

Tour Banque Toronto-Dominion
66, rue Wellington Ouest
31^e étage
Toronto (Ontario) M5K 1E9

Téléphone : 416-865-4292
Sans frais : 1-888-243-4668
Site Web : AGF.com
Courriels : tigre@AGF.com

Vancouver

Téléphone : 604-685-3999
Sans frais : 1-800-663-0778

Calgary

Téléphone : 403-269-5989
Sans frais : 1-877-802-6383

Winnipeg

Téléphone : 204-453-7999
Sans frais : 1-866-507-3511

Ottawa

Téléphone : 613-782-5760
Sans frais : 1-888-243-4668

Montréal

Téléphone : 514-982-0070
Sans frais : 1-800-363-3992

Halifax

Téléphone : 902-482-7091
Sans frais : 1-800-792-2922

Vancouver Calgary Saskatoon Winnipeg Toronto Ottawa Montréal Halifax Dublin Londres Singapour Hong Kong Beijing

Les commentaires que renferme ce document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général basés sur les informations disponibles au 12 décembre 2011 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons fait notre possible pour nous assurer de l'exactitude des commentaires au moment de la publication. Cependant, leur exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement personnelles prises suite à l'utilisation ou sur la foi des informations contenues dans ce document. Des commissions de vente, des commissions de suivi et des frais de gestion peuvent tous être reliés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont des rendements composés globaux annuels historiques. Ils comprennent les changements de valeur des titres et le réinvestissement des dividendes ou des distributions et ils ne tiennent pas compte des commissions de vente, des frais de rachat, de placement, d'autres frais ou de l'impôt sur le revenu payables par les porteurs de titres qui auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur ne se reproduira pas nécessairement.