

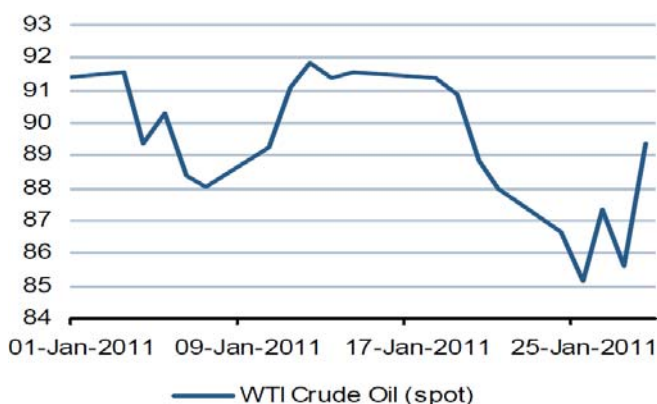
NOS COMMENTAIRES SUR L'INCERTITUDE POLITIQUE EN ÉGYPTE

Les tensions sur le plan politique en Égypte ont continué à s'aggraver au cours des derniers jours et si l'issue de ces turbulences dans la société civile égyptienne peut sembler incertaine, les répercussions de cette situation auront vraisemblablement des ramifications importantes pour l'avenir des relations géopolitiques entre le Moyen-Orient et ses grands alliés du monde occidental. Si, d'ordinaire, nous ne commentons pas les actualités sur la scène politique, la conjoncture en Égypte (compte tenu de l'importance du rôle stratégique de ce pays) aura vraisemblablement des effets notables, du moins à court terme, sur les marchés boursiers mondiaux et sur les portefeuilles des investisseurs.

SES RÉPERCUSSIONS SUR LES MARCHÉS MONDIAUX

Les cours des matières premières – Compte tenu de la tendance haussière des cours qui est déjà prévalente sur le marché des produits de base (matières premières, semi-ouvrées, etc.) et des conditions de l'offre et de la demande relativement rigides pour ceux-ci, l'impact de la crise égyptienne doit être incorporée dans l'équation. Une instabilité prolongée pourrait mener à la fermeture du canal de Suez, qui est une voie de navigation et de transport des marchandises cruciale. Toutefois, si cette voie navigable accapare environ 10 % du commerce mondial en transit¹, il y a suffisamment de capacité excédentaire en transport des marchandises par la voie des mers pour contrebalancer la pire des éventualités, à savoir la fermeture complète de ce canal de navigation. Les cours du pétrole sont une préoccupation de premier plan pour la croissance économique mondiale, mais il n'y a pas actuellement d'indications que l'incertitude politique en Égypte puisse toucher d'autres importants exportateurs de l'or noir (c.-à-d. l'Arabie saoudite, le Koweït et les Émirats arabes unis (EAU). Selon le Crédit Suisse, il y a environ 5 millions de barils de pétrole par jour (mbp/j) de capacité excédentaire actuellement dans le monde (et environ 5,6 mbp selon les estimations de l'OPEP)² et ce niveau de capacité excédentaire a été associé dans le passé à un cours du baril de pétrole de l'ordre de 70 \$ US. En 2008, il n'y avait que un million à un million et demi de barils de pétrole par jour de capacité excédentaire pour l'OPEP (et la production de l'OPEP à l'époque avait atteint un sommet d'un peu plus de 32 mbp/j, contre une production qui est actuellement de 29,6 mbp/j)³.

RÉPERCUSSIONS SUR LE COURS DU PÉTROLE (\$US)



Source: Bloomberg Professional Service, January 31, 2011.

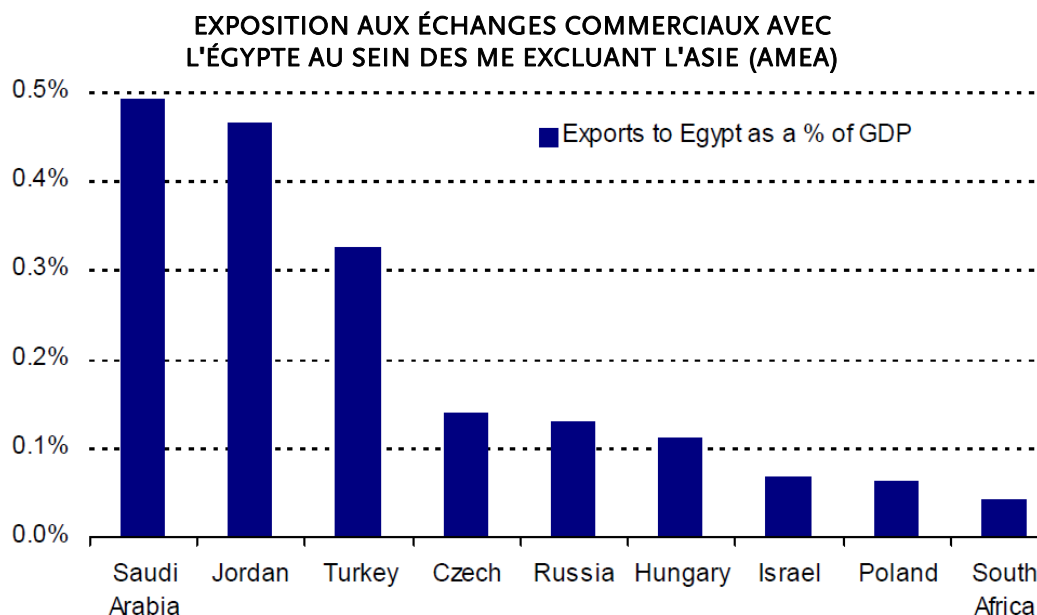
¹ Crédit Suisse Economics Research, 31 janvier 2011

² Crédit Suisse Economics Research, 31 janvier 2011

³ Crédit Suisse Economics Research, 31 janvier 2011

Une volatilité renouvelée – Si l'Égypte demeure un marché relativement négligeable représentant moins de 1 % de l'indice MSCIWI (tous les pays), son importance stratégique au Moyen-Orient en tant qu'allié des É.-U., du R.-U. et de l'État d'Israël ne peut être sous-estimée. Nonobstant les décisions qui devront être prises très bientôt par le président Moubarak, les marchés mondiaux continuent d'être secoués par la perception que l'agitation en Égypte, et moins récemment en Tunisie, se répandra dans d'autres pays et qu'elle pourrait déclencher d'autres bouleversements politiques dans cette région et ailleurs dans le monde.

Des rendements en veilleuse – Les enjeux des dettes souveraines et les risques qu'elles comportent en Europe et le risque inflationniste grandissant en Chine et sur d'autres marchés émergents ont exercé des pressions sur les marchés boursiers mondiaux récemment. On s'attend à des primes de risque sur les titres boursiers à mesure que les indicateurs économiques pointeront vers le bas, particulièrement en Égypte. En dépit de leur proximité, il n'y a pas présentement de preuve venant appuyer un changement de la perspective pour les pays des marchés émergents excluant ceux d'Asie (EMEA), les affrontements en Égypte demeurant assez localisés et ses échanges de biens et services étant limités.



Source: IMF direction of trade statistics, Credit Suisse research, February 1, 2011.

STRATÉGIE CIBLÉE D'ACTIONS DE PAYS ÉMERGENTS

Pour la Stratégie ciblée d'actions de pays émergents AGF, il s'agit de faire des affaires comme d'habitude. Aux yeux d'investisseurs qui ont adopté une discipline stricte d'analyse ascendante des facteurs fondamentaux des entreprises en matière de sélection des titres, les sociétés égyptiennes ne répondaient tout simplement pas à aux critères pour y investir et jusqu'à maintenant, il n'y a pas eu beaucoup de bonnes occasions de placement dans ce pays. Le portefeuille de notre stratégie n'a pas d'exposition directe à l'Égypte, qui représente

moins de 0,5 % de l'indice des marchés émergents⁴. Les positions les plus proches (sur le plan géographique) se rapportent à Israël, avec juste un peu plus de 1 % du portefeuille dans une participation dans Teva Pharmaceutical Industries (un fabricant de médicaments génériques ayant une présence mondiale pour la distribution de ses produits) et à la Turquie, avec presque 5 %, où nos investissements sont axés sur une forte demande intérieure, plutôt que sur le commerce régional.

De nouveaux développements sur la scène politique, comme par exemple les soulèvements populaires récemment en Thaïlande ou l'élection d'une nouvelle présidente au Brésil, peuvent provoquer des soubresauts à court terme sur le marché en général. Cependant, à titre d'investisseur privilégiant une approche ascendante à long terme tablant sur une période de rétention des titres de trois à cinq ans, nous préférons conserver nos positions. Un changement du positionnement du portefeuille se produit seulement si le paradigme du placement a été modifié suite à des changements des facteurs fondamentaux d'une entreprise dans laquelle nous avons investi, c.-à-d, des perturbations de l'exploitation, des prévisions de bénéfices devant être revues ou des changements dans la structure de sa gestion. En fait, au cours des périodes de turbulences à court terme, nous pouvons même dénicher d'attrayantes occasions de placement pour relever nos positions avec des participations dont les valorisations seraient très intéressantes.

STRATÉGIE AGF D'ACTIONS MONDIALES DE BASE

L'approche à deux volets unique de la Stratégie AGF d'actions mondiales de base en matière de placement s'articule d'abord autour d'un cadre de travail basé sur la répartition géographique cherchant à identifier des marchés avantageux pour des investissements qui sont fondés sur la valorisation des titres, la croissance des bénéfices, l'élan du cours et son risque inhérent. Une analyse fondamentale est ensuite menée par société afin d'atteindre la répartition géographique désirée. En fonction de cette perspective à deux volets, l'Égypte n'a pas été retenue comme un pays dans lequel il était intéressant d'investir. Tout particulièrement, les mesures de contrôle du risque de notre cadre de travail basé sur la répartition géographique nous interdisaient d'investir dans ce pays avant même le début des manifestations de la population contre le régime en place.

INVESTIR À LONG TERME

Des enjeux macroéconomiques tels que l'instabilité sur le plan politique et la crise des dettes souveraines peuvent continuer à être une source de volatilité sur les marchés boursiers mondiaux, mais à long terme, les rendements boursiers et la valorisation des titres s'appuient en fin de compte sur les facteurs fondamentaux sous-jacents. Lors des périodes d'incertitude sur les marchés, la valeur de la gestion active de l'actif par rapport à des investissements passifs devient plus évidente, car une sélection avisée des titres boursiers peut contribuer à

⁴ Indice de rendement global MSCI (ME) au 31 décembre 2011.

réduire le risque systémique sur le marché. Un cadre de travail basé sur la répartition géographique peut aussi procurer une autre perspective sur de précieuses occasions de placement et les régions à éviter. Si un portefeuille ne peut être totalement mis à l'abri des perturbations, être axé sur des entreprises en particulier qui ont un historique éprouvé de profits économiques (EVA) engendrés de manière durable viendra récompenser les investisseurs avec des rendements ajustés au risque constants.

Les commentaires que renferme ce document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général basés sur des informations disponibles en février 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 n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement individuelles 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 être reliés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont des rendements globaux annuels composés historiques. Ils comprennent les changements de valeur des titres et le réinvestissement des dividendes ou distributions et ne prennent pas en considération les commissions de vente, les frais de rachat, de placement, d'autres frais ou 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.