

**David Hussey**

Chef de l'équipe des actions paneuropéennes
Manulife Asset Management (Hong Kong)

Les mesures de stimulation monétaires ouvrent la voie à des gains

Les mesures déterminées de la Banque centrale européenne ont amélioré la situation monétaire de l'Europe, et quelques marchés et sociétés de la région bénéficient désormais d'une position concurrentielle et de valorisations intéressantes.

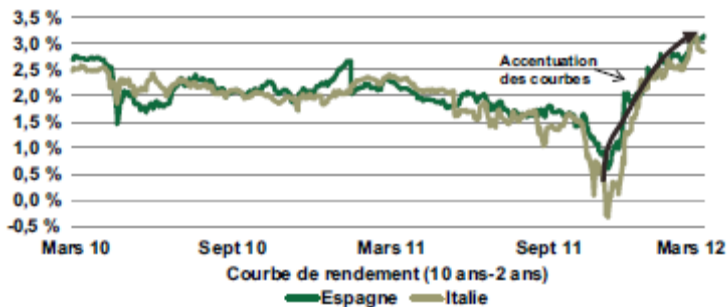
Indice MSCI Europe (Rendement total)	En date du 31 mars 2012	
	3 mois	12 mois
Rendement USD	11,1 %	-7,4 %
Rendement CAD	9,2 %	-4,7 %

Source : Bloomberg. À titre indicatif seulement.

L'appétit des investisseurs pour le risque s'est aiguisé rapidement au début de 2012 après que les mesures de la Banque centrale européenne (BCE) eurent chassé le spectre de l'implosion de l'euro.

Les plus importantes de ces mesures ont été les deux opérations de refinancement à plus long terme, par lesquelles un billion d'euros ont été prêtés à un taux d'intérêt de 1 % à plus de 800 institutions financières. Ces opérations ont eu un profond effet sur les courbes des taux des marchés obligataires espagnol et italien qui, il y a quelques mois à peine, étaient au bord du gouffre. Les grands succès des opérations de refinancement à plus long terme jusqu'à présent ont été de forcer une baisse des taux des obligations de courte durée et de protéger l'Italie et l'Espagne contre l'effet d'entraînement du risque de défaut de la Grèce. Reste à savoir combien de temps l'Europe mettra à renouer avec la croissance.

Normalisation des courbes des taux en Espagne et en Italie



Source : Bloomberg, au 15 mars 2012. À titre indicatif seulement.

En ayant recours à une politique monétaire aussi peu orthodoxe, la BCE imitait la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon pour forcer une baisse des taux d'intérêt réels à long terme dans le but de stimuler l'économie. Nous estimons que le résultat de ces politiques d'assouplissement quantitatif sera une inflation du prix des actifs. Celle-ci stimulera la consommation, engendrera des taux d'intérêt réels négatifs et réduira l'épargne, créant les conditions favorables à la croissance de l'économie et à la réduction de l'endettement des gouvernements. Une dépréciation de l'euro, favorable à l'Europe et en particulier au modèle allemand basé sur l'exportation, est une autre issue probable. Nous croyons que les conditions des échanges commerciaux pencheront en faveur du bloc économique de l'Occident au détriment des pays émergents, lesquels souffriront d'une hausse des prix des produits de base et de l'appréciation de leur monnaie.

L'Europe est mûre pour les affaires Nos dernières rencontres avec des multinationales nous ont convaincu que l'Europe (en particulier l'Europe orientale) redevient un bon endroit pour faire des affaires. La main-d'œuvre bon marché, la faiblesse des monnaies par rapport au yuan chinois et la hausse des coûts de main-d'œuvre ouvrière en Chine laissent présager que des flux de capitaux seront détournés des marchés émergents vers l'Europe.

En outre, l'accès au prêt de trois ans à bas taux d'intérêt ralentira le désendettement dans l'économie réelle et compensera jusqu'à un certain point les mesures d'austérité imposées en Europe.

Il est trop tôt pour spéculer si cet argent « gratuit » circulera jusque dans les économies, mais les dernières données pan-européennes sur les prêts sont positives pour la première fois depuis plusieurs mois.

L'écart qui se rétrécit entre les obligations italiennes et espagnoles et les obligations allemandes démontre que les gouvernements commencent à convaincre les marchés qu'ils sont capables de réduire leur ratio dette/PIB à un niveau viable. Toutefois, rien n'est acquis, car des changements politiques pourraient contrecarrer ces réformes durement gagnées.

Le président du Conseil italien, Mario Monti, met en œuvre un plan de réforme des retraites, de coupures dans les dépenses et d'augmentation d'impôts visant à éliminer le déficit budgétaire du pays d'ici 2013. En Espagne, le

gouvernement conservateur nouvellement élu libéralise le droit du travail et a promis de réduire de moitié le déficit budgétaire public en 2012. L'Irlande a fait de grands pas pour imposer des réformes destinées à accroître sa compétitivité, mesures qui ont été saluées par les marchés obligataires.

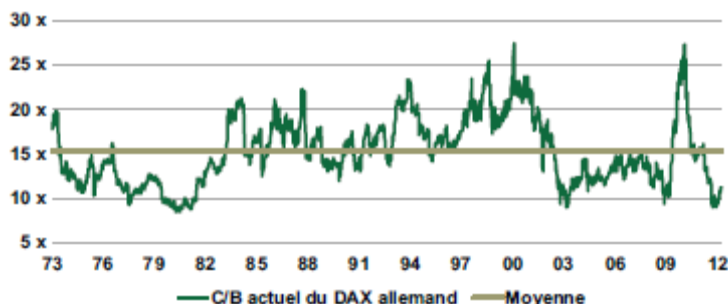
Ailleurs, le contexte politique est moins réjouissant. En France, le leader de l'opposition socialiste, François Hollande, qui a de bonnes chances de remporter les élections cet été, fait campagne pour hausser les subventions, accroître les droits des salariés et museler le secteur bancaire. Son élection pourrait signifier un recul pour l'intégration de l'Europe élargie. En outre, il est possible que les électeurs désabusés de la Grèce, de l'Italie, du Portugal et de l'Irlande élisent des gouvernements populistes s'opposant à l'imposition de mesures d'austérité, ce qui ressusciterait le spectre des défaillances.

Bonne amélioration des données économiques

Il est encore tôt pour se prononcer, mais certaines données sont encourageantes, comme l'indice de confiance économique allemande ZEW, qui a causé une surprise en mars en atteignant un sommet depuis juin 2010 ; au cours des trois derniers mois, l'indice a affiché la hausse la plus rapide depuis sa création en 1992. De plus, l'indice des directeurs d'achats PMI de la zone euro, bien qu'encore relativement bas, a crû plus rapidement que son homologue mondial, ce qui met en évidence la contribution de l'économie européenne à la reprise mondiale.

Depuis décembre, l'indice allemand DAX surpasse de beaucoup les indices S&P 500, FTSE 100 et Euro STOXX50. Pourtant, les actions allemandes se négocient encore à des valorisations à long terme très avantageuses. Malgré ses critiques sévères des derniers mois à l'endroit de la restructuration de la dette grecque et de l'opération de refinancement à plus long terme, l'Allemagne profitera de l'inflation et d'une dépréciation de l'euro.

Malgré une hausse, les actions allemandes demeurent bon marché



Source : DataStream (12 mars 2012). À titre indicatif seulement.

Nous estimons qu'au cours des prochaines années l'inflation, les perspectives de rendement réel des obligations et l'effet de ces facteurs sur les actions européennes et mondiales deviendront un thème central pour les investisseurs dans les actions. Avec des rendements réels déjà négatifs, les perspectives à long terme des obligations souveraines semblent mauvaises. Nous croyons donc qu'à moyenne échéance l'inflation sera bénéfique pour les actifs réels

comme les actions, surtout dans les économies qui profiteront de l'inflation comme celles de l'Europe et du Japon. En termes de titres, l'inflation sera bénéfique pour les sociétés disposant d'un réel pouvoir de fixation des prix et pour les titres financiers, qui verront le rendement de leurs actifs augmenter, mais sera néfaste pour les sociétés de secteurs marchandises sans réel pouvoir de fixation des prix.

**POUR DE PLUS AMPLES RENSEIGNEMENTS, COMMUNIQUEZ AVEC VOTRE CONSEILLER OU
VISITEZ FONDSCOMMUNSMANUVIE.CA**



 **Fonds communs Manuvie**

| Pour votre avenir

Le présent commentaire rend compte des opinions des sous-conseillers de Fonds communs Manuvie. Ces opinions peuvent changer selon la conjoncture du marché est d'autres conditions. La souscription de fonds communs de placement peut donner lieu au versement de commissions ou de commissions de suivi ainsi qu'au paiement de frais de gestion ou d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des fonds avant d'effectuer un placement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. Les Fonds Manuvie, les Catégories de société Manuvie et les Portefeuilles Leaders Manuvie sont gérés par Fonds communs Manuvie. Les noms Manuvie et Fonds communs Manuvie, le logo qui les accompagne, le titre d'appel « Pour votre avenir », les mots « Solide Fiable Sûre Avant-gardiste » et le nom Portefeuilles Leaders Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers qu'elle et ses sociétés affiliées utilisent sous licence.