

**Dan Janis**

Directeur général principal et gestionnaire de portefeuille principal
Manulife Asset Management (U.S.), LLC

Les obligations américaines à rendement élevé ont la cote

Même après les gains récents, les données fondamentales et les valorisations des obligations américaines à rendement élevé demeurent un bon placement. Ailleurs, l'Europe est toujours risquée, tandis que la Chine ralentit, mais de manière bien contrôlée.

Indice BarCap Global Aggregate Bond	En date du 31 mars 2012	
	3 mois	12 mois
Rendement USD	1,1 %	5,3 %
Rendement CAD	-0,7 %	8,4 %

Source : Bloomberg. À titre indicatif seulement.

Un survol du marché mondial des titres à revenu fixe au début de 2012 permet de constater que les principaux risques mondiaux continuent d'évoluer dans le bon sens et que les meilleures occasions se trouvent encore dans les obligations à rendement élevé de sociétés américaines. La situation s'améliore en Europe, mais les risques y sont encore trop importants par rapport au rendement espéré. La croissance de la Chine ralentit, mais les niveaux absolus d'activité économique demeurent élevés et le gouvernement dispose de plusieurs leviers pour maîtriser le ralentissement.

Même après leur bonne performance récente, les obligations à rendement élevé des sociétés américaines demeurent plus intéressantes que d'autres occasions qui se présentent sur le marché mondial des titres à revenu fixe. Les primes de risque par rapport aux obligations du Trésor sont d'environ 6 % présentement, ce qui laisse une marge de manœuvre pour un resserrement par rapport aux moyennes historiques. Les données fondamentales des sociétés américaines demeurent solides. Leurs bilans montrent de bons niveaux d'encaisse et les échéances des instruments de crédit sont favorables pour la prochaine année. Les taux de défaut sont bas et devraient le rester.

La relance constante de l'économie américaine continue, et il ne serait pas étonnant de voir une croissance de 2 pour cent à 3 pour cent pour l'année. Les tendances positives des données sur l'emploi constatées à la fin de l'an dernier se sont maintenues. Les statistiques hebdomadaires des premières demandes d'assurance emploi ont descendu à des niveaux jamais vus depuis le début de 2008. Avec des revenus moyens qui se chiffrent actuellement à presque 8 pour cent et la possibilité de rendements liés au cours dus au rétrécissement des écarts, les obligations à rendement élevé des États-Unis pourraient offrir un fort rendement total cette année.

En Europe, la crise grecque a connu son dénouement tant attendu : le gouvernement grec a invoqué les clauses d'action collective pour forcer tous les détenteurs d'obligations à participer au plan de restructuration. Bien que cela ait été accompagné d'une bonification des fonds de sauvetage par les gouvernements de la zone euro et le Fonds monétaire international, la Grèce doit atteindre des cibles budgétaires très strictes et mettre en œuvre des réformes structurelles visant à éviter, plutôt qu'à reporter, d'autres malheurs. La Banque centrale européenne (BCE) a injecté, par l'intermédiaire de son opération de refinancement à plus long terme, des liquidités qui ont aidé à stabiliser les taux des obligations souveraines, particulièrement en Italie, qui a vu le taux de son obligation de dix ans baisser de plus de 200 points de base depuis le début de l'année.

Les écarts des obligations italiennes témoignent d'un regain de confiance



Source : Bloomberg (22 mars 2012). À titre indicatif seulement.

Les risques hantent toujours l'Europe

Il est fort probable que la zone euro produira sa part de mauvaises nouvelles au cours des prochains mois, notamment en ce qui concerne les élections prochaines en France. Les sondages d'opinion placent actuellement le président Sarkozy derrière le candidat du Parti socialiste François Hollande. Celui-ci fait campagne sur une plate-forme considérée comme défavorable aux mesures prises récemment dans la zone euro qui ont contribué à la stabilité relative actuelle. Comme tout progrès vers l'union budgétaire de la région dépend de la coopération entre la France et l'Allemagne, cette élection pourrait avoir des conséquences importantes ; la chancelière allemande, Angela Merkel, a créé un précédent en appuyant publiquement la réélection du président Sarkozy.

En sus de ces troubles d'ordre politique, les indicateurs économiques, comme la production industrielle et les indices des directeurs d'achat, s'améliorent mais continuent de pointer en direction d'une récession dans la région cette

année. Compte tenu de ces risques événementiels, le rapport risque/rendement des obligations ne justifie pas encore un investissement en Europe. Cependant, les liquidités injectées massivement dans la région et la perspective de nouvelles mesures d'assouplissement pour renforcer l'économie affaiblie pourraient donner lieu à des occasions intéressantes d'ici la fin de l'année.

Les dernières données sur la Chine ont suscité des inquiétudes chez les investisseurs quant à la durabilité de la croissance du pays et aux impacts mondiaux d'un éventuel ralentissement. La production industrielle, les ventes au détail et les exportations n'ont pas été à la hauteur des attentes des marchés. Le gouvernement chinois a baissé sa cible de croissance pour 2012 à 7,5 pour cent. Cependant, cette réduction graduelle du taux de croissance corrobore nos prévisions. Elle vise en réalité à éviter ce qu'il est convenu d'appeler un atterrissage forcé, qui était tant redouté par les marchés vers la fin de l'an dernier, et amorce plutôt une correction à la baisse vers un taux de croissance plus viable à long terme.

Il est également important de comprendre les effets de base qui interviennent ici : à chaque année qui passe, le taux de croissance représente une proportion d'un montant global plus élevé, de sorte qu'il faut un pourcentage de plus en plus petit pour générer une nouvelle activité économique équivalente en valeur absolue. En fin de compte, un taux de 7,5 pour cent exercerait encore une puissante influence dans la région. Les données sur les exportations nettes, qui ont accusé la baisse de la demande européenne, ont également été marquées par une croissance des importations plus élevée que prévu. Celles-ci ont augmenté de presque 40 pour cent sur douze mois, signe que la consommation intérieure, qui selon nous est l'une des forces économiques de l'avenir dans la région, est bel et bien en croissance.

En somme, le gouvernement dispose de nombreux leviers pour gérer la croissance, comme les taux d'intérêt et le ratio de réserves obligatoires des banques, qui ont été réduits deux fois au cours des trois derniers mois et devraient l'être encore bientôt. Le gouvernement a également la mainmise sur le taux de change. Le yuan s'est déprécié récemment, mais nous nous attendons à ce qu'il s'apprécie durant l'année. Le marché offshore des titres à revenu fixe en yuan de Hong Kong prend de l'expansion, et devrait offrir des occasions de placement intéressantes au cours des prochains mois, car un nombre grandissant de multinationales émettent des obligations libellées en yuan.

**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.