



[Don Rich](#)

Gestionnaire de portefeuille principal
Gestion d'actifs Manuvie Limitée

Des perspectives binomiales dépendant de l'Europe

Les principaux indicateurs tactiques pointent dans le sens d'un mouvement vers le risque, mais les marchés pourraient considérablement chuter ou monter, selon le sort qui sera réservé par les autorités à la crise de la dette dans la zone euro.

Au terme du troisième trimestre, une dichotomie se dessinait entre la santé de l'économie mondiale et le rendement des marchés financiers mondiaux. Bien que d'aucuns comparent volontiers le contexte actuel à 2008, les données fondamentales des consommateurs et des entreprises sont aujourd'hui de bien meilleur augure. Ce qu'il est convenu d'appeler la « Grande Récession » de 2008 a commencé par une récession de la consommation aux États-Unis et par des valorisations très élevées des actions, pour se muer en une crise de l'habitation, des finances et des liquidités. Aujourd'hui, l'épicentre de la crise est l'Europe, et non les consommateurs. Cela est une bonne nouvelle, en ce sens que la résolution de la crise européenne aboutirait à un retour à la normale assez rapide de la croissance mondiale. Par contre, si l'Europe ne s'en sortait pas rapidement, un déclin de l'activité économique réelle serait à craindre.

En période de volatilité, il est bon de prendre un certain recul pour mettre les événements en perspective. Les prévisions pessimistes d'une récession à double creux ont refait surface dernièrement, mais il est important de souligner que la plupart des grandes récessions sont déclenchées par les consommateurs. Il est donc essentiel de prendre le pouls du consommateur américain.

Les données des États-Unis sont encore positives

Selon nous, la reprise, du moins aux États-Unis (qui sont encore l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale), pourrait être qualifiée de reprise « Boucles d'or » – ni trop chaude, ni trop froide. L'utilisation des capacités de production et les commandes de fabrication sont encore en hausse aux États-Unis. La consommation



de biens durables et les ventes au détail témoignent d'un environnement de croissance modeste. Le trafic ferroviaire, un indicateur historiquement très fiable de la consommation future, est toujours aussi intense et ne manifeste aucun signe de ralentissement, ce qui ne fut pas le cas lors de la dernière récession. Les sondages régionaux des attentes des directeurs d'achats continuent d'indiquer une contraction, mais on ignore jusqu'à quel point ces résultats seraient un relent des interruptions imposées à la production mondiale par le séisme de mars au Japon.

Le transport de marchandises aux États-Unis indique que la consommation n'a pas ralenti



Source : Bloomberg, Association of American Railroads, indice d'activité Gestion d'actifs Manuvie, 30 septembre 2011.
À titre indicative seulement.

Le marché américain de l'habitation s'est stabilisé, mais il est trop tôt pour annoncer des prévisions à la hausse compte tenu des données fondamentales. Même si les taux hypothécaires ont atteint des planchers historiques, nous croyons que le marché américain de l'habitation continuera de stagner au cours des prochaines années, tant que les surplus du parc de logements n'auront pas été absorbés. Cela dit, nous estimons que la majorité de l'effet négatif de l'habitation sur la richesse des particuliers a été ressenti lors de la crise que nous venons de traverser, et que les consommateurs souffriront peu de cette stagnation à compter de maintenant.

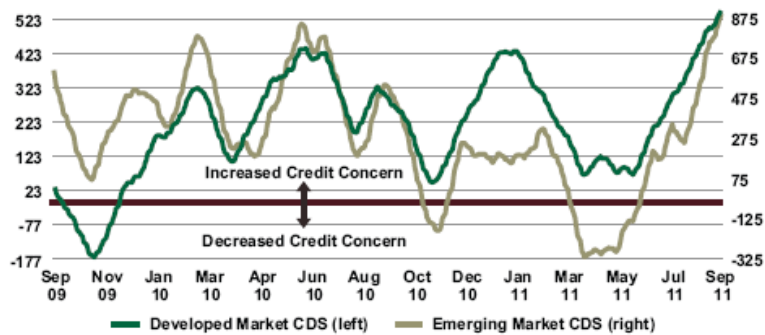
Dans un tel contexte économique, nous croyons que le rendement actuel des marchés des capitaux est le résultat des risques relatifs à l'Europe, et non des risques relatifs à la croissance mondiale. Bien que la plupart des indicateurs économiques et tactiques, ainsi que les multiples de valorisation, aillent dans le sens d'un mouvement vers le risque, la menace de contagion d'une crise financière mondiale ayant pour élément déclencheur la crise de la dette souveraine en Europe a pour effet d'entretenir une grande aversion pour le risque. L'absence d'une vision claire pour la résolution de la crise et l'ambivalence des messages lancés par les principales autorités européennes ont poussé les investisseurs, qui craignent que les problèmes de l'Europe aient des répercussions mondiales imprévisibles, à trouver refuge dans les obligations du Trésor des États-Unis et les devises, comme le dollar américain et le franc suisse, qui bénéficient des mouvements d'évitement du risque. D'autres mesures, allant des swaps sur défaillance au cours du cuivre, corroborent encore davantage l'opinion selon laquelle les risques augmentent dans les économies qui sont des acteurs marginaux de la croissance économique depuis la dernière grande récession.



La plupart des signes tactiques sont positifs

Bon nombre d'indicateurs tactiques influents signalent un revirement de l'appétit pour le risque. Le principal composite de risque tactique de Gestion d'actifs Manuvie est sorti d'un territoire extrêmement hostile et tend vers un environnement favorable sur le plan tactique. Autre signe encourageant, la volatilité diminue sur les marchés des actions des pays développés et émergents. Les investisseurs doivent être à l'affût de tout signe de retournement des mesures de risques, de changement des leaders du rendement ou d'accroissement du volume des transactions. Le signe le plus révélateur serait une baisse des swaps de défaillance corroborée par un rétrécissement du différentiel de crédit des gouvernements et du secteur privé.

Les swaps sur défaillance sont un indicateur clé à court terme



Source : Gestion d'actifs Manuvie, Bloomberg, 12 septembre 2011. À titre indicative seulement.

Une baisse du cours des swaps de défaillance devrait également être confirmée par une baisse des indicateurs de volatilité sous le seuil inférieur de leur plage de variation – soit environ 30 pour l'indice de volatilité des marchés (VIX) du Chicago Board Options Exchange. Bien que toute amélioration de l'environnement tactique puisse être de plus courte durée que les six mois habituels dans des conditions normales, une résolution de la crise européenne considérée comme crédible par les investisseurs du monde entier pourrait déclencher une plus longue période de gains supérieurs à 10 pour cent pour les actifs à risque jusqu'à la fin de l'année.

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

Le présent commentaire rend compte des opinions des sous-conseillers de Fonds communs Manuvie. Ces opinions peuvent changer selon la conjoncture du marché et 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.