

**Terry Carr**

Chef, Titres à revenu fixe canadiens
Gestion d'actifs Manuvie Limitée

Une période pénible prévue pour 2012

Les obligations gouvernementales, qui en 2011 ont grandement profité de la détérioration des conditions économiques et de la prévalence des risques, sont aujourd'hui confrontées à la situation inverse. Les instruments de crédit devraient afficher un surrendement.

| Indice BarCap US Aggregate Bond | En date du 31 mars 2012 | |
|------------------------------------|-------------------------|---------|
| | 3 mois | 12 mois |
| Rendement USD | 0,3 % | 7,7 % |
| Rendement CAD | -1,4 % | 10,9 % |

| Indice obligataire universel DEX | | |
|-------------------------------------|-------|-------|
| | | |
| Rendement USD | 1,6 % | 6,6 % |
| Rendement CAD | -0,2% | 9,7% |

Source : Bloomberg. À titre indicatif seulement.

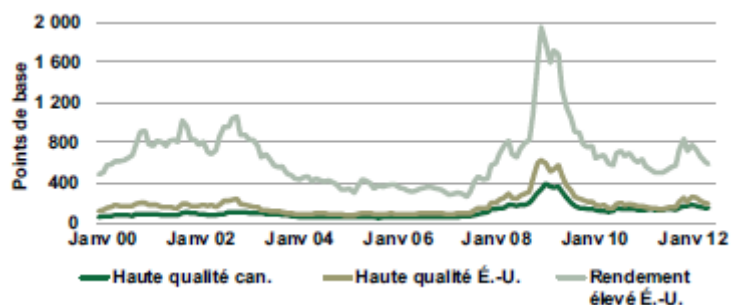
Après avoir enregistré des gains fort appréciables en 2011, les investisseurs dans les obligations nordaméricaines doivent s'attendre à des rendements beaucoup plus modestes, voire légèrement négatifs, en 2012. Le paysage économique mondial a changé, et un vent de renouveau commence à souffler sur la plupart des grandes économies. La négociation concluante de l'entente de restructuration de la dette grecque devrait lever au moins quelques hésitations sur les perspectives à court terme de la zone euro. Au Canada, les bas taux d'intérêt, la hausse du prix des habitations, l'accroissement de l'excédent commercial et un secteur manufacturier qui reprend des forces indiquent, à tout le moins, une modeste accélération de la croissance, malgré les récentes difficultés au chapitre de l'emploi. La situation du chômage s'améliore aux États-Unis, et on a relevé dernièrement quelques signes de relance du secteur manufacturier et du commerce de détail qui sont de bon augure.

Cela ne signifie pas pour autant qu'une reprise rapide des activités est acquise en Amérique du Nord. Des crises majeures sont encore dans le domaine du possible et quelques accidents de parcours sont probables. Dans ces conditions, les banques centrales des deux côtés de la frontière resteront en attente pour un certain temps. La Banque du Canada ne devrait pas hausser ses taux d'intérêt avant le premier semestre de 2013, car les décideurs comptent sur des coûts d'emprunt quasiment nuls pour stimuler la consommation et la construction résidentielle. La Réserve fédérale des États-Unis a annoncé pour sa part qu'elle ne changerait pas ses taux d'intérêt avant 2014. Les politiques étant largement basées sur les données, de nouveaux signes d'une accélération plus intense que prévu de la croissance pourraient inciter la Fed à intervenir plus rapidement qu'elle ne comptait le faire, bien qu'une telle volteface soit hautement improbable avant les élections présidentielles de novembre.

Surrendement prévu des obligations de sociétés

Nous croyons que les obligations de sociétés sont toujours le meilleur placement. Les signes d'amélioration du paysage économique, la santé des bilans et l'appétit croissant des investisseurs pour le risque ont rétréci considérablement les écarts des instruments de crédit du secteur privé. Pendant les trois premiers mois de l'année seulement, les écarts de crédit ont perdu près de 30 points de base (pb) au Canada. Il en va de même pour les émissions américaines, en particulier les titres à rendement élevé, dont l'écart de crédit global s'est contracté de 130 pb depuis le début de l'année. Les écarts étant encore largement supérieurs aux normes historiques, il reste encore beaucoup de valeur à saisir pour les investisseurs dans toute la gamme des instruments de crédit nord-américains au cours des mois à venir.

Les écarts des obligations de sociétés sont toujours supérieurs aux normales à long terme



Source : Bloomberg, Gestion d'actifs Manuvie, au 22 mars 2012. À titre indicatif seulement.

Même si la reprise économique actuelle ralentissait, les taux obligataires devraient continuer de monter. Les marchés obligataires ont terminé 2011 à des niveaux médiocres, le taux des obligations du Canada de 10 ans se chiffrant à un maigre 1,94 pour cent. Les marchés des capitaux ont attendu des signes de stabilisation de l'Europe et une croissance plus forte des États-Unis pour opérer une transition des instruments à revenu fixe gouvernementaux « sûrs » à des actifs plus risqués comme les actions. L'appétit pour le risque a augmenté et, hormis un retour des turbulences

financières en Europe ou un conflit militaire au Moyen-Orient, la tendance se maintiendra le reste de l'année. Il y aura des hauts et des bas, puisque l'intérêt pour la sûreté des obligations varie selon les manchettes du jour, mais la tendance générale devrait être une migration graduelle et soutenue vers les actions et les titres du secteur privé.

Les taux obligataires augmenteront si l'économie s'améliore plus tard et si les investisseurs cherchent des rendements plus élevés ailleurs. L'inflation fondamentale est bien contenue et, à moins d'une flambée des cours énergétiques, l'augmentation des prix ne devrait pas poser de problème particulier. Au début de l'année, le pupitre des obligations canadiennes visait une appréciation des taux des obligations du Canada et des obligations du Trésor des États-Unis de 10 ans de 75 pb pour l'ensemble de 2012. Au premier trimestre, les taux des obligations du Canada de 10 ans ont gagné 17 pb et ceux des obligations du Trésor assimilables ont monté de 33 pb ; les deux sont en bonne voie d'atteindre notre projection.

L'équipe surpondère les obligations de sociétés dans tout le spectre des crédits. Parallèlement, avec l'augmentation prévue des taux des obligations pour le reste de 2012, une exposition aux durations plus courtes par rapport au marché est de mise. Les taux à court terme sont bien ancrés à leurs niveaux actuels, compte tenu des perspectives de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale. Par contre, dès que les investisseurs seront convaincus qu'un changement de politique s'annonce, les taux à court terme augmenteront précipitamment. Les instruments de crédit provinciaux, ceux de l'Ontario et du Québec en particulier, inquiètent toujours à cause de la mauvaise situation budgétaire de ces provinces, les deux plus grandes du pays, et les émissions devraient se maintenir. L'endettement grandissant tire les rendements internes des obligations provinciales vers le haut, et les écarts devraient demeurer élevés relativement aux normes historiques. L'équipe des titres à revenu fixe canadiens estime que la capacité de laisser passer la volatilité à court terme en échange de gains à plus long terme sera le premier facteur de surrendement pour les clients au cours de la prochaine année.

**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 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.