

**Roger Hamilton**

Gestionnaire de portefeuille

Gestion d'actifs Manuvie Limitée

**Perspectives favorisées par les liquidités et la reprise**

Les actions américaines s'apprécient depuis la fin de 2011 et semblent vouloir maintenir la tendance : l'amélioration de l'économie, les faibles valorisations et l'abondance de liquidités mondiales compensent amplement le ralentissement de la croissance des bénéfices.

Indice S&P 500 (Rendement total)	En date du 31 mars 2012	
	3 mois	12 mois
Rendement USD	12,6 %	8,5 %
Rendement CAD	10,6 %	11,8 %

Source : Bloomberg. À titre indicatif seulement.

L'indice S&P 500 a démarré l'année en lion, la reprise économique soutenue des États-Unis et les politiques d'assouplissement massif des banques centrales ayant eu raison des craintes des investisseurs. Les données économiques des États-Unis ne cessent de s'améliorer depuis le passage à vide d'il y a six mois. Le plus puissant stimulant monétaire a été l'œuvre de la Banque centrale européenne, sous la forme de deux opérations de refinancement à plus long terme d'une enveloppe totale d'un billion d'euros qui ont réussi à réduire le risque de liquidité pour les banques européennes.

Le marché a également profité d'une augmentation d'environ un point et demi du ratio cours/bénéfice en 2012, qui a atteint approximativement 13,5 x, mais les estimations consensuelles des bénéfices n'ont pas changé. En fait, les bénéfices du trimestre terminé en décembre ont un peu déçu, car moins de sociétés ont dépassé leurs estimations que lors des quelques trimestres précédents. Les secteurs cycliques ont affiché la meilleure performance, mais le

marché n'a pas été marqué par des activités marquées vers ou hors du risque comme ce fut le cas l'an dernier. La volatilité du marché et les corrélations entre les actions diminuent au fur et à mesure que le marché s'éloigne du minimum de la fourchette de négociation de l'an dernier. La hausse totale de l'indice S&P 500 entre le creux du 3 octobre et le 31 mars a été de 28 pour cent.

#### Hausse des actions au début de 2012 due à la hausse du ratio cours/bénéfice



Source : Standard & Poor's (22 mars 2012). À titre indicatif seulement.

Les secteurs des services financiers et des technologies ont de loin affichés les meilleurs rendements. La vigueur retrouvée de l'économie américaine et les résultats généralement positifs des simulations de crises de la Réserve fédérale ont stimulé la relance du secteur bancaire. Au chapitre des technologies, le titre d'une société dominante dans l'électronique personnelle a compté pour une large part de l'excellent rendement de ce secteur, avec des ventes phénoménales de téléphones intelligents, le lancement d'une nouvelle tablette et l'annonce d'une distribution de dividendes au quatrième trimestre. Cette société et sa chaîne de distribution a pris une importance telle qu'il est presque devenu indispensable de formuler une opinion sur celle-ci pour énoncer une perspective sur le secteur dans son ensemble. Ces derniers temps, plus du quart des bénéfices d'exploitation du secteur est attribuable à cette unique société, et les récents résultats d'exploitation du secteur ne sont pas particulièrement reluisants si l'on fait abstraction de ce titre.

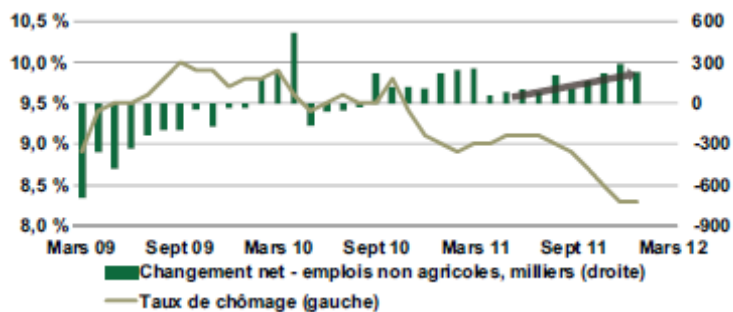
#### Les multiples pourraient encore augmenter

Les mesures d'assouplissement des banques centrales et la reprise économique des États-Unis sont, pour l'instant, les deux facteurs ayant le plus d'influence sur le marché des actions américaines. Conjugués, ces facteurs pourraient favoriser une légère hausse des multiples et du marché, mais il est possible que le marché marque une pause après une période de forte hausse. Néanmoins, lorsque les banques centrales adoptent des politiques d'assouplissement comme c'est le cas actuellement, le chemin de moindre résistance pour le cours des actions est généralement vers le haut. Il y a un an, les banques centrales de nombreux États appliquaient des mesures de resserrement pour juguler l'inflation ; celle-ci ne pose généralement pas de problème pour l'instant.

En raison de ces deux mêmes facteurs, il est aussi probable que les actions des secteurs cycliques afficheront encore un surrendement, réduisant d'autant le risque que le marché subisse cette année des ratés comme il en a connus il y a un an. La grande différence est que la reprise est beaucoup mieux ancrée aux États-Unis cette année. En partie grâce

à un hiver clément, le marché de l'emploi s'est amélioré et les surplus ont diminué dans l'immobilier résidentiel. Bien que la hausse des cours pétroliers soit de nouveau préoccupante, une économie américaine plus forte devrait être mieux armée pour encaisser le prix actuel du pétrole. La situation deviendrait inquiétante si le prix du pétrole devait encore monter, mais les prix du gaz naturel et du charbon, qui sont plus bas cette année, pourraient compenser en partie.

### La création d'emplois consolide les bases de la reprise

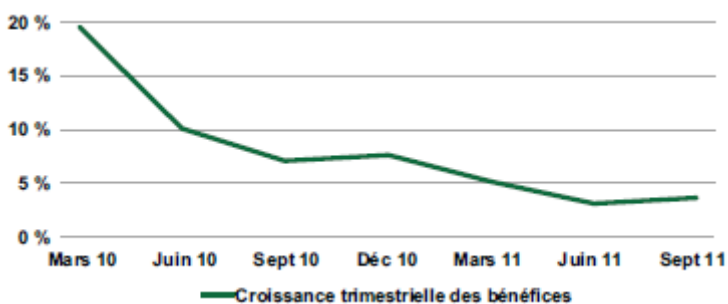


Source : FactSet (22 mars 2012). À titre indicatif seulement.

Pour l'instant, la hausse potentielle des multiples se limite probablement à un peu plus d'un point. En effet, les déficits budgétaires excessifs et la dette publique des pays développés assombrissent non seulement les perspectives à long terme, mais tendent également à réduire les valorisations potentielles des marchés boursiers. Pour que les multiples augmentent davantage cette année, il faudrait la mise sur pied par les gouvernements occidentaux de plans crédibles de solvabilité, une frénésie chez les investisseurs ou des surprises au chapitre des bénéfices dues à une reprise inespérée de l'économie des États-Unis ou des pays occidentaux dans leur ensemble.

Les estimations des bénéfices pour le marché mondial, hormis un scénario de croissance économique d'une vigueur inattendue, tendront à demeurer stables en raison de l'essoufflement de la croissance de la productivité. En outre, le change et les produits de base posent des problèmes à certaines sociétés. En fait, l'estimation consensuelle pour 2012 du bénéfice par action des titres de l'indice S&P 500 a déjà été revue à la baisse : d'un sommet de plus de 112 \$ l'an dernier, elle est revenue à environ 104 \$. Cette estimation signifie que la croissance des bénéfices sera de 7 pour cent cette année, contre 15 pour cent l'an dernier.

### Difficultés à prévoir pour les bénéfices



Source : Standard & Poor's (22 mars 2012)

## Les difficultés budgétaires et la croissance de la Chine comptent parmi les risques

Parmi les risques négatifs, on compte l'impact des mesures d'austérité qui s'enclencheront automatiquement aux États-Unis si aucune action n'est prise d'ici la fin de l'année. Les mesures qui entreront en vigueur comprennent, entre autres, des coupures budgétaires générales automatiques en janvier prochain et l'expiration à la fin de l'année des allègements fiscaux que l'ex-président George W. Bush avait fait adopter. L'autre sujet préoccupant est le taux de croissance global et le niveau des dépenses d'infrastructures en Chine, quoiqu'une faible croissance puisse enclencher d'autres mesures d'assouplissement monétaire. Plus tard, il faudra se soucier des répercussions de l'arrivée à échéance des mesures de stimulation opérées de par le monde.

Quels que soient les hauts et les bas du marché cette année, nous estimons que la perspective à long terme des actions américaines demeure favorable. Les valorisations sont accessibles. La croissance à long terme modeste mais relativement stable, conjuguée aux bas taux d'intérêt (même en tenant compte d'un choc occasionnel des marchés), forment un contexte favorable aux placements dans les titres de sociétés à croissance séculaires et dans celles dont la direction est disposée à verser aux actionnaires des liquidités généreuses. Les titres ayant réussi à surprendre les marchés par une hausse des rendements en liquidités abondent, par exemple la société pharmaceutique Amgen Inc. et l'opérateur de bourses de produits dérivés CME Group Inc.

Les technologies demeurent notre secteur de prédilection du point de vue risques/avantages. Ce secteur offre une croissance séculaire et un potentiel de rendement accru en liquidités. La transition vers le mobile et l'informatique en nuage est une vague de fond durable. Enfin, ce secteur dispose de plus du tiers de toute l'encaisse détenue sur le marché (mis à part le secteur financier), mais n'en verse que 15 pour cent en dividendes, soit un taux de distribution deux fois inférieur à celui de l'ensemble du marché.

---

**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.