

Bulletin des investissements (troisième trimestre 2013)

Marchés boursiers

Les marchés boursiers mondiaux ont été volatils durant le troisième trimestre, réagissant à la spéculation sur la réduction du programme d'assouplissement quantitatif aux États-Unis. Il n'empêche que ces marchés ont bien accueilli les signes plus prometteurs de croissance de l'économie mondiale.

Les secteurs cycliques en tête, les marchés ont surtout été portés par l'amélioration de la croissance économique mondiale, dominée par l'Europe, l'Asie (sauf le Japon) et le Canada – tous des marchés plus cycliques – alors que la Chine a montré des signes de stabilisation. Ceci a stimulé la rotation des marchés boursiers et des secteurs d'activité. Le changement auquel on s'attendait dans la politique de la Réserve fédérale a renforcé cette tendance : les fonds désertant les titres obligataires, le dollar américain, et les secteurs à « croissance constante » axés sur les dividendes, étant désormais attirés vers les secteurs cycliques, reflétant une volte-face globale en faveur de la prise de risques.

Actions canadiennes

L'indice composé S&P/TSX a dégagé un rendement de 6,25 % au troisième trimestre. Les investisseurs ayant adopté une stratégie favorisant les actions cycliques, le rendement a été porté en partie par les produits de base. Les secteurs des métaux, des aurifères, des sociétés pétrolières intégrées et du bois d'œuvre ont obtenu un rendement supérieur. Les secteurs de la consommation discrétionnaire et des banques ont aussi fait bonne figure. Les secteurs les plus faibles, entre autres le secteur des fonds de placements immobiliers et des pipelines, ont été ceux qui ont souffert de la hausse de taux des obligations. Le secteur des services publics, dont les titres sont souvent apparentés aux obligations dans l'évaluation des actions en raison de leur rendement attrayant, a été le secteur le moins performant, avec des rendements négatifs. L'indice des titres à faible capitalisation S&P/TSX a affiché un rendement supérieur à celui de l'indice composé, en raison d'une pondération plus élevée dans le secteur des produits de base.

D'autres secteurs comme ceux des services financiers (autres que les banques), de l'énergie et de la technologie de l'information ont progressé à l'instar de l'indice de référence. Le secteur des télécommunications s'est sorti de sa torpeur du deuxième trimestre suite à l'annonce que Verizon n'allait pas faire irruption sur le marché canadien.

Actions américaines

Au cours du trimestre, l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 5,24 % exprimé en dollars américains, mais après conversion en dollars canadiens, ce rendement était de 2,97 %. Ce rendement, dégagé au début du trimestre, s'explique par une conjoncture économique mondiale favorable, par une stabilisation des données relatives à la Chine, par des résultats comptables satisfaisants et par une reprise des marchés après l'instabilité suscitée par les rumeurs d'abandon graduel des mesures d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale. La faiblesse des marchés vers la fin du trimestre a été attribuée à l'impasse du débat sur le plafond de la dette à Washington et à la paralysie de l'État.

Comme dans les autres principaux marchés mondiaux, les secteurs cycliques étaient en tête de peloton. Les secteurs comme ceux des matières premières et des produits industriels, tous deux dynamisés par l'amélioration des données macroéconomiques, surtout celles de la Chine, de même que le secteur de la consommation discrétionnaire, stimulé par la vigueur du marché du travail et du marché immobilier, et le secteur de la technologie de l'information se sont démarqués. Comme sur les marchés boursiers canadiens, les secteurs les plus faibles aux États-Unis ont été ceux des actions défensives qui produisent de meilleurs dividendes. Les biens de consommation de base, les services de

télécommunications et les services publics ont été les moins performants, reflétant une fois de plus la volte-face plus globale en faveur de la prise de risques sur les marchés.

Actions internationales

L'indice MSCI EAEO a affiché un rendement de 9,33 % au troisième trimestre. Les actions européennes ont inscrit de bons résultats alors que la zone euro sortait de la récession, surpassant ainsi la performance de plusieurs grands indices boursiers. Tandis que l'Allemagne et le Royaume-Uni ont été les grands piliers de la croissance économique; plusieurs signes avant-coureurs permettent de croire que la situation dans les pays périphériques de l'Europe a commencé à se stabiliser. Le marché de l'emploi laisse également entrevoir une amélioration, et la Banque centrale européenne a maintenu les taux d'intérêt à 0,5 %. La réaction des marchés aux élections en Allemagne et aux nouveaux tumultes politiques en Italie est passée sous silence. Les marchés émergents de l'Europe centrale et de l'Europe de l'Est se sont mieux comportés que les autres marchés émergents, selon MSCI.

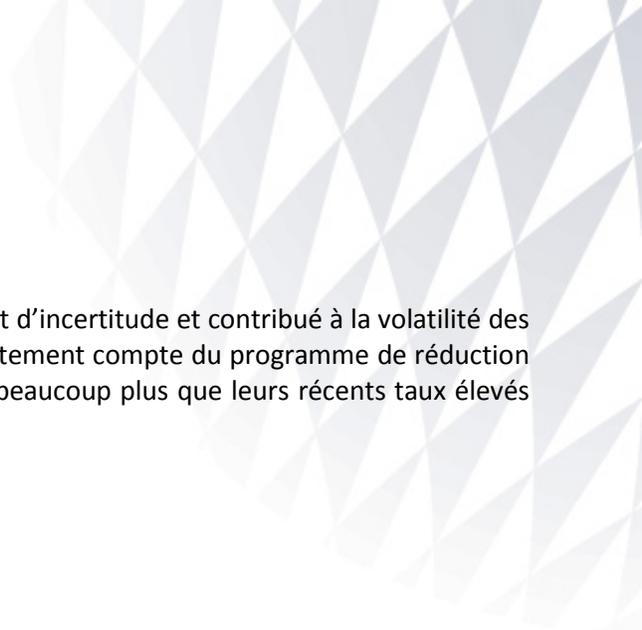
Les actions du Royaume-Uni ont produit de bons rendements; le marché a inscrit la plupart de ses gains au début du trimestre. Le marché s'est ressaisi en juillet après avoir subi des pertes en juin car la Réserve fédérale américaine s'est montrée rassurante à propos d'une réduction de son programme de rachat d'actifs. Toutefois, les inquiétudes suscitées par les événements en Syrie et l'impasse budgétaire du gouvernement américain ont par la suite créé un certain émoi. Les données sur l'économie du Royaume-Uni se sont constamment améliorées; les principaux indices PMI se maintiennent à des niveaux élevés.

Durant le trimestre, les actions japonaises ont également inscrit des gains en partie grâce à des mesures de relance budgétaire et monétaire. L'assouplissement quantitatif et l'accroissement des dépenses en capital aidant, le PIB a progressé de 3,8 % au deuxième trimestre. Les bénéficiaires des sociétés ont montré des signes d'amélioration, et la plus grande vigueur du yen a fait rejaillir des avantages sur l'ensemble de l'économie. De même, les marchés de la zone du Pacifique étaient en territoire positif au cours de cette période. En Chine, les données économiques se sont améliorées progressivement durant le trimestre : les exportations ont progressé un peu plus rapidement que les importations, la production industrielle a dépassé les attentes, et l'inflation des prix des biens de consommation s'est légèrement ralenti.

Obligations

Une liquidation des obligations a caractérisé ce troisième trimestre, dans la foulée des inquiétudes suscitées par la possibilité de la diminution progressive des rachats d'obligations américaines de la Réserve fédérale. Ces inquiétudes ont nui à la plupart des marchés obligataires : la hausse des taux à plus long terme a eu pour effet d'accentuer les courbes de rendements, ce qui a donné lieu à des sorties de capitaux hors de plusieurs marchés émergents et à des rachats dans presque toutes les catégories d'obligations. Les écarts de taux des obligations des gouvernements provinciaux et des sociétés par rapport aux obligations fédérales ont augmenté pendant la période de liquidation, ce qui n'a pas empêché ces obligations d'avoir un rendement supérieur à ceux des obligations fédérales. Sur cette toile de fond, l'indice obligataire universel DEX a progressé de 0,11 % pour le trimestre, les obligations à court terme affichant le meilleur rendement alors que l'indice des obligations à long terme a affiché le pire rendement (-1,12 %). L'indice obligataire à rendement réel DEX a également affiché un rendement négatif (-0,5 %).

Les obligations « refuges » des gouvernements ont été mises à rude épreuve. Les vendeurs d'obligations ont exercé de fortes pressions sur les obligations à 10 ans. Sauf les rares cas comme au Japon et dans les pays périphériques de l'Europe, durant le trimestre, les taux obligataires, qui ont atteint des sommets depuis le début de l'année, ont légèrement fléchi en septembre alors que, contrairement aux prévisions du marché, la Réserve fédérale n'a toujours pas annoncé qu'elle était sur le point de réduire son programme de rachats d'obligations. Aux États-Unis, les



problèmes budgétaires liés au plafond de la dette ont aussi créé un climat d'incertitude et contribué à la volatilité des marchés. Les cours des obligations sur les marchés semblent tenir parfaitement compte du programme de réduction de la Réserve fédérale, et les obligations ne monteront sans doute pas beaucoup plus que leurs récents taux élevés de rendement.