



Un bon remontant...

Philip Petursson
**Directeur général, Groupe de conseil sur
les portefeuilles**

(416) 852-7028

philip_petursson@mfcglobal.com

La semaine dernière, de bonnes nouvelles sur plusieurs fronts ont donné une impulsion aux marchés des actions nord-américains. La semaine a débuté sur une note positive, la force de l'indice Purchasing Manager (PMI) indiquant que l'économie chinoise continue d'avancer plutôt bien, ce qui a apaisé les craintes quant à un atterrissage difficile. Le PMI chinois publié par la Fédération chinoise de la logistique et des achats est passé de 53,8 à 54,7 (une mesure supérieure à 50 indique une expansion). L'indice américain ISM, plus pertinent pour la durabilité de la reprise économique américaine, a également poursuivi sa montée, passant de 54.4 à 56.9. En outre, à la fin de la semaine, le rapport sur les emplois non agricoles aux États-Unis indiquait la création de 151 000 emplois en octobre, ce qui a dépassé de loin les prévisions et a donné un bon coup de fouet aux actions, l'indice S&P 500 atteignant un nouveau sommet pour l'année.

La nouvelle probablement la plus attendue de la semaine était l'annonce par la Réserve fédérale quant à un nouvel assouplissement quantitatif (désigné le « QE2 ») et, sur ce plan, Bernanke et compagnie ont été à la hauteur des attentes. La Réserve fédérale achètera 600 milliards de dollars US en titres d'ici juin, ce qui représente environ 75 millions de dollars US par mois. Conjugué au réinvestissement des produits de titres adossés à des créances hypothécaires dans des titres du Trésor annoncé en août, le montant total du QE2 devrait atteindre environ 800 milliards de dollars US. Mais est-ce que cela aura une incidence quelconque sur l'économie ? J'ai discuté avec Don Rich, vice-président, Répartition tactique d'actifs, et

gestionnaire de portefeuille principal des Portefeuilles Leaders Manuvie afin d'approfondir la question des effets possibles du QE2.

Il y aura trois grands effets : l'injection de liquidité, la réduction des coûts d'emprunt et l'affaiblissement du dollar américain. Premièrement, le QE2 injectera de la liquidité dans le système. Il est permis de penser que le premier assouplissement quantitatif a été couronné de succès parce qu'à l'époque l'économie mondiale était en pleine crise de liquidité (bien que cela ait été concentré dans les marchés développés). En 2008, les taux Libor sont montés en flèche avant et après l'effondrement de Lehman Brothers : la liquidité était limitée. Il n'y a pas de crise de la liquidité actuellement. L'ajout de liquidité aura peu d'effet sur un marché dans lequel les espèces abondent déjà, tant sur les bilans des sociétés que dans les banques, qui détiennent plus d'un billion de dollars à la Réserve fédérale. En d'autres termes, c'est comme si la Réserve fédérale ajoutait de l'eau à une éponge déjà saturée : l'éponge ne peut en prendre davantage, et le débordement peut en réalité causer un dégât encore plus important.

En ce qui concerne le deuxième point, en achetant des titres du Trésor, la Réserve fédérale abaissera les taux. Ainsi, le deuxième assouplissement quantitatif sera considéré comme une réussite s'il favorise les emprunts de consommation et les prêts bancaires. Or les taux hypothécaires ont chuté à leurs plus bas niveaux en 25 ans (au moment d'écrire ces lignes, le taux fixe sur 30 ans aux États-Unis était de 4,30 %) et les consommateurs ont réagi en faisant moins de demandes de prêts hypothécaires au cours des dernières semaines. De plus, le crédit à la consommation a reculé avec les taux d'intérêt ; le crédit renouvelable a diminué pendant 25 mois consécutifs et l'encours de crédit total a décliné au

cours de 21 des 24 derniers mois. Si les faibles coûts d'emprunt n'ont pas donné de résultats jusqu'à présent, qu'est-ce qu'un autre demi-point peut donner ?

Enfin, le QE2 est une forme d'assouplissement monétaire, ce qui devrait affaiblir la devise. Cela est probablement l'aspect le plus intéressant du QE2, puisqu'il n'y a pas eu d'appel explicite à l'affaiblissement du dollar aux États-Unis. Les fabricants soutiendraient qu'un dollar américain affaibli devrait réduire les coûts à l'exportation. Parallèlement à cela, un affaiblissement du dollar entraînerait une augmentation des coûts des importations, ce qui pourrait stimuler la demande de biens fabriqués aux États-Unis. En y regardant de plus près cependant, on constate que les exportations représentent environ 15 % du PIB des États-Unis tandis que la consommation, qui repose en grande partie sur les importations, en constitue environ 65 %. Donc, le QE2 ne sera efficace que si la consommation demeure statique et que les exportations s'accroissent.

Le QE2 a une quatrième incidence, comme le décrit Ben Bernanke dans le Washington Post du 4 novembre : « Ce que la Réserve fédérale a fait et pourquoi : soutenir la reprise et maintenir la stabilité des prix – le FOMC a accepté d'offrir ce soutien en

achetant d'autres titres à long terme, comme il l'a fait en 2008 et en 2009... Cette approche a amélioré la conjoncture financière dans le passé et semble pouvoir être efficace à nouveau. Les cours des actions ont augmenté et les taux d'intérêt à long terme ont chuté... Des cours des actions plus élevés amélioreront la richesse des consommateurs et aideront à accroître la confiance, ce qui peut également stimuler les dépenses. » Nous avons écrit dans le passé qu'un effet de richesse positif peut aider à soutenir l'économie américaine faute de croissance appréciable de l'emploi. L'approche récente de la Réserve fédérale semble, des propres dires de l'organisme, aller dans ce sens.

En conclusion, selon nous, le QE2 ne sera pas d'un secours direct pour l'économie américaine. Il injectera de la liquidité dans un système qui n'en a probablement pas besoin. La liquidité excédentaire vraisemblablement une hausse des cours des actions et des marchandises aux États-Unis comme à l'étranger. Par conséquent, si cet assouplissement ne change rien à l'économie des États-Unis, il devrait à tout le moins servir de remontant pour les marchés des actions. Levons notre verre au QE2 !

Gestion des placements mondiaux MFC^{MD} (« GPM MFC ») est la division de gestion de l'actif de la Société Financière Manuvie. Le groupe diversifié de sociétés et sociétés apparentées de Placements mondiaux MFC offre des solutions complètes de gestion de l'actif pour les investisseurs institutionnels, les fonds d'investissement et les individus sur des marchés clés à travers le monde. Cette expertise en matière d'investissement englobe une gamme complète de classes d'actifs, y compris les actions, les titres à revenu fixe et les investissements alternatifs comme le pétrole et le gaz, l'immobilier, le bois d'œuvre, les terres agricoles, de même que les stratégies d'affectation de l'actif. Placements mondiaux MFC a des bureaux de placement aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, au Japon, à Hong Kong et partout en Asie. Pour de plus amples renseignements concernant Placements mondiaux MFC, consultez www.mfcglobal.com. Gestion des placements mondiaux MFC^{MD}, Manuvie et le logo sont des marques déposées de La Compagnie d'assurance-vie Manufacturers et sont utilisées par celle-ci et par ses sociétés apparentées, y compris la Société Financière Manuvie.

Les opinions exprimées sont celles de Gestion des placements mondiaux MFC^{MD} en date de novembre 2010 et sont sujettes à changement en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Les informations présentées dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés financiers, sont fondées sur la conjoncture du marché, laquelle varie ; elles peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant le marché ou pour d'autres motifs. Placements mondiaux MFC décline toute responsabilité de mettre à jour ces renseignements. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et d'intérêt courant. Bien qu'utiles, ces aperçus ne peuvent se substituer à des conseils fiscaux, financiers et juridiques professionnels. Les clients devraient demander des conseils professionnels adaptés à leur situation particulière. Ni la Financière Manuvie, ni Gestion des placements mondiaux MFC^{MD}, ni aucun de leurs représentants ou sociétés apparentées ne fournissent de conseils fiscaux, financiers ou juridiques. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs. Le présent document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Placements mondiaux MFC, à acheter ou à vendre un titre, non plus qu'il n'indique une intention de réaliser une opération dans un fonds ou un compte géré par Placements mondiaux MFC.