

JUILLET 2010

PerspectivesMD

Le ralentissement de la reprise économique inquiète les marchés

La durabilité à long terme de la reprise demeure tributaire de l'habitation, des dépenses des consommateurs, des banques et du crédit

Le retrait progressif des mesures de stimulation économique un peu partout dans le monde et l'annonce, dans certains pays, de compressions des dépenses pour juguler les déficits font craindre un essoufflement de la reprise économique à l'échelle mondiale. Les marchés ont reculé au deuxième trimestre devant la réaction des épargnants aux nouvelles économiques révélant la fragilité de la reprise aux États-Unis dans les secteurs de l'habitation, de la fabrication, de l'emploi et de la construction.

À l'heure actuelle, les observateurs estiment de façon générale qu'un échec de la reprise américaine pourrait compromettre la reprise mondiale. La baisse marquée des ventes de maisons en mai – la plus forte enregistrée à ce jour – a particulièrement déçu les analystes. Les ventes en mai représentaient une chute de 30 % par rapport à celles d'avril. Ce déclin serait attribuable à l'expiration du programme de crédit d'impôt offert aux premiers acheteurs.

Si l'affaissement des marchés boursiers au deuxième trimestre a eu l'effet d'une douche froide sur les investisseurs, il reste que les cours sont passablement au-dessus des niveaux planchers atteints au pire de la crise financière, soit à la fin de 2008 et au début de 2009.



Au cours du trimestre de référence, l'indice Standard & Poor's (S&P) 500 a reculé de 11,3 % en dollars américains et de 7,4 % en dollars canadiens. Au cours des trois mois terminés le 30 juin, l'indice composé S&P/TSX s'est déprécié de 5,4 %, tandis que l'indice MSCI World a clôturé en baisse de 12,5 % en dollars américains et de 8,5 % en dollars canadiens.

Quelques lueurs d'espoir se sont néanmoins manifestées en cours de trimestre. Aux États-Unis notamment, les statistiques sur l'emploi en mai ont

révélé un regain dans le secteur privé, nouvelle qui a conjuré les craintes d'une spirale descendante dans le marché de l'emploi. Le Livre beige de la Réserve fédérale renfermait également de bonnes nouvelles. Le Federal Open Market Committee (FOMC) s'appuie sur ce rapport sur la conjoncture économique pour établir la politique de taux d'intérêt de la Réserve fédérale.

Selon l'édition de juin du Livre beige, l'activité économique dans les douze districts de compétence de la Réserve fédérale a continué de s'intensifier. Le rapport était considérablement plus favorable en juin qu'en avril, le nombre de secteurs d'activité où une amélioration a été constatée ayant surpassé le nombre de secteurs où la situation s'est dégradée. Les dépenses à la consommation et l'activité touristique en général ont pris du mieux en juin, tout comme les dépenses des entreprises. Le mouvement à la hausse s'étend également aux dépenses liées à l'emploi et aux dépenses en immobilisations, cependant, les investissements dans les stocks ont ralenti. Le rapport fait également état d'une amélioration progressive dans les services non financiers, la fabrication et les transports. Le marasme persiste cependant dans le secteur immobilier commercial, bien que certains districts aient enregistré un essor dans les

Sommaire :

- ▶ Les marchés ne procureront pas de valeur à long terme aux épargnants en l'absence d'une économie américaine vigoureuse.
- ▶ Nous continuons de surveiller la situation afin de déceler toute tendance à long terme d'augmentation nette des liquidités.
- ▶ Travaillez en étroite collaboration avec votre conseiller MD. Ensemble, vous pourrez vous concentrer sur la répartition stratégique à long terme de votre actif.

SERVICES AUX
MÉDECINS
COMPAGNIES DE L'AMC



locations. Tout bien considéré, il y a eu peu de changements au chapitre de l'activité financière, quoiqu'une légère accélération ait été observée dans le secteur des prêts dans un petit nombre de districts. Dans l'ensemble, l'analyse contenue dans le Livre beige concorde avec la perception du président de la Réserve fédérale américaine, Ben Bernanke, que la reprise se poursuivra, mais à un rythme plus modeste que prévu.

Les craintes engendrées par la crise de la dette publique en Europe ont sapé le moral des investisseurs en mai et au début de juin. Le plan de sauvetage de la Grèce et le fonds d'urgence constitué en vue de restaurer la stabilité financière de la zone euro, mesures qui ensemble représentent pourtant plus d'un billion de dollars US, n'ont pas suffi à éradiquer la hantise d'une éventuelle contagion au reste de l'Europe et au-delà. La poussière avait toutefois commencé à retomber à la fin du trimestre. Les marchés ont réagi favorablement à plusieurs signes prouvant la volonté des autorités européennes de remettre leurs économies en selle. Ainsi, le nouveau gouvernement porté au pouvoir au Royaume-Uni a instauré d'emblée un régime visant à réduire les dépenses publiques. En Grèce, le gouvernement n'a pas cédé devant les manifestations populaires contre l'imposition d'un cadre d'austérité. Les dirigeants de l'Union européenne préparent actuellement une série de tests de tension visant à mesurer la solvabilité des banques européennes.

Au Canada, la reprise économique s'est également heurtée à des vents contraires au cours du deuxième trimestre. Elle a notamment été contrariée par la crise de la dette publique dans certains pays européens, un ralentissement de l'activité risquant de dépasser toutes les prévisions aux États-Unis et des risques de retombées en Chine. L'apparition de la Chine au tableau est un autre grain de sable dans l'engrenage de la croissance économique à l'échelle mondiale. En mai, le Conference Board a avancé l'hypothèse que la Chine serait à l'apogée de son expansion commerciale, ce qui a déclenché une grande braderie de titres dans le secteur des produits de base et des ressources naturelles. Le prix du baril de pétrole, par exemple, est descendu sous la barre des 70 USD avant de remonter autour de 76 USD à la fin du mois.

En avril, l'économie canadienne s'est enrayée de façon inattendue. Le produit intérieur brut n'a pas progressé, alors qu'il s'était accru à un rythme de 0,6 % en mars et que selon les prévisions consensuelles, il devait croître à un rythme de 0,2 % en avril. Selon Statistique Canada, cette contre-performance est attribuable à une « chute importante » des ventes au détail de 1,7 %, après un gain de 1,9 % en mars. Les secteurs de la fabrication et des services publics ont aussi participé au mouvement de recul, mais la croissance dans le secteur des mines, des ventes de gros, du secteur public et de la construction a eu un effet compensatoire. L'économie canadienne

continue d'afficher une belle vitalité, il s'agit après tout du premier mois d'expansion nulle en huit mois consécutifs, et selon les prévisions, la croissance globale pour le reste de l'année devrait être forte. Ces perspectives inciteront probablement la Banque du Canada à relever ses taux pour devancer l'inflation, mais elle n'a encore annoncé aucune date pour ses interventions.

Même si l'actualité économique a été riche en développements au cours du trimestre, on ne peut sur cette seule base supputer la durabilité de la reprise. Selon notre analyse de la situation, il est essentiel que l'économie américaine connaisse une croissance soutenue pour garantir des assises solides à la reprise mondiale. Pour preuve, les dépenses des consommateurs américains représentent environ 70 % du PIB américain et elles contribuent à hauteur de 20 % au PIB mondial. Dès lors, il est impensable que l'économie planétaire se redresse sans un regain de la demande des consommateurs américains.

Nul ne peut prédire l'évolution que connaîtra l'économie américaine, mais on peut être certain que les marchés ne procureront pas de valeur à long terme aux épargnants sans une économie vigoureuse pour les soutenir. Entretemps, pour déceler les signes précurseurs d'une reprise durable, nous maintenons nos antennes braquées sur quatre secteurs économiques : les dépenses à la consommation américaines, le marché de l'habitation américain,



le système bancaire américain et les marchés mondiaux du crédit.


Dépenses des consommateurs américains

La plus grande locomotive de l'économie demeure le portefeuille des consommateurs américains. En effet, plus la confiance des consommateurs dans l'économie est grande, plus ils délient volontiers les cordons de leur bourse. La confiance des consommateurs américains a bondi en juin, atteignant son plus haut niveau depuis janvier 2008. On peut donc en déduire que la baisse des titres boursiers n'érode pas la bonne disposition des consommateurs.

L'indice final du sentiment des consommateurs américains établi par Thomson Reuters et l'Université du Michigan a grimpé à 76, après avoir atteint 73,6 en mai. Même si on est loin de la moyenne de 84,5 de la dernière décennie, tout score supérieur à 50 indique un niveau de confiance positif. Rappelons toutefois qu'en novembre 2006 à peine, l'indice culminait à 97; il y a donc place à l'amélioration.

Les deux facteurs qui nuisent le plus à la confiance et aux dépenses des consommateurs sont les soucis liés à l'emploi et l'endettement des ménages. Les statistiques sur l'emploi n'ont rien pour alimenter l'optimisme des épargnants, mais jusqu'à présent, les prévisions les plus sombres ne se sont pas réalisées. Le taux de chômage demeure toutefois exagérément élevé, malgré une baisse à 9,5 % en mai.

L'endettement total des ménages américains se maintient à pratiquement 13 billions de dollars (USD), un niveau parfaitement insoutenable. Une tâche difficile attend donc les consommateurs américains : rembourser leurs dettes tout en continuant de dépenser suffisamment pour maintenir l'économie mondiale à flot. Le secrétaire du Trésor américain, Tim Geithner, presse d'ailleurs ses vis-à-vis, surtout en Europe, d'encourager les dépenses à la consommation dans leurs économies respectives de manière à répartir entre un maximum de participants à



Le marché américain de l'habitation sera un facteur clé dans toute reprise économique, car pour la grande majorité des ménages américains, la maison familiale demeure l'élément d'actif le plus important.

l'économie la tâche de soutenir la demande mondiale au moyen des dépenses des consommateurs.

En définitive, notre analyse révèle une tendance à la baisse de la confiance des consommateurs, mais à long terme, on peut espérer une lente remontée.

Le marché américain de l'habitation

Le marché américain de l'habitation sera un facteur clé dans toute reprise économique, car pour la grande majorité des ménages américains, la maison familiale demeure l'élément d'actif le plus important. Tant que les prix des maisons n'auront pas recommencé à augmenter, les consommateurs se feront très économes. À l'heure actuelle, la valeur nette de la maison de près d'un propriétaire américain sur quatre est négative, ce qui signifie que le solde du prêt hypothécaire est plus élevé que la valeur marchande de la propriété. Certains signes laissent toutefois entrevoir la possibilité que cette situation se résorbe légèrement.

L'indice des prix des maisons S & P/Case-Shiller est un autre indicateur important de la santé du marché américain de l'habitation. L'indice Case-Shiller composé corrigé pour les 20 plus grandes régions métropolitaines des États-Unis a affiché un gain de 0,3 % en avril. Les programmes gouvernementaux destinés à encourager l'achat de maisons et à aider les propriétaires à refinancer leurs prêts

hypothécaires ont donné une forte impulsion à la demande. À la disparition de ces programmes, les prix des maisons pourraient toutefois reprendre leur glissade vers le bas, si on se fie à la chute abrupte des ventes de maisons enregistrée en mai.

Notre analyse nous porte à croire que des taux d'emploi favorables sont indispensables à toute reprise soutenue sur le marché de l'habitation. Lorsque les prix recommenceront à s'apprécier de manière durable, les propriétaires devraient reprendre confiance et se remettre à dépenser, ce qui stimulera l'économie. Il est toutefois encore trop tôt pour déceler une tendance nette annonçant une augmentation soutenue des prix des maisons.

Système bancaire américain

De bons échos sont parvenus du secteur bancaire américain au cours du trimestre. Selon l'indice des grandes banques KBW, le système bancaire gagnerait en stabilité. On a également constaté une hausse des profits qui, dans certains cas, ont atteint des niveaux records, ainsi qu'une amélioration de la stabilité relative des 19 plus grandes banques américaines. Ensemble, ces banques détiennent environ les deux tiers de l'actif bancaire aux États-Unis. Les banques régionales moins importantes, qui jouent un rôle pivot dans les économies locales en prêtant aux PME, éprouvent cependant encore des difficultés, selon l'indice des banques régionales de KBW. Le volume

global des prêts bancaires, un indicateur clé de la vitalité des banques, demeure déprimé, en raison de la réticence des banques à accorder du crédit dans les périodes d'incertitude économique.

Marchés mondiaux du crédit

La liquidité des marchés mondiaux du crédit joue un rôle central dans toute reprise économique soutenue. À défaut d'avoir accès facilement à du crédit à prix abordable, les entreprises ne peuvent en effet prendre de l'expansion et dynamiser l'économie.

La crise grecque et les craintes de contagion à d'autres pays fortement endettés comme l'Espagne et l'Italie ont entraîné un resserrement des marchés du crédit, mais rien de comparable à la situation qu'on a connue durant la crise planétaire du crédit lorsque toutes les portes se sont refermées aux emprunteurs.

Au cours du deuxième trimestre, la différence (écart) entre le taux des titres de créance virtuellement sans risque comme les bons du Trésor américain et le taux interbancaire de trois mois offert à Londres (LIBOR) — un indicateur clé du risque sur les

marchés du crédit — est passée de 10 points de base, un niveau normal, à 30 points de base devant les risques sérieux de défaut de paiement de la Grèce. (Un point de base équivaut à un centième de un pour cent.) Plus l'écart est faible, plus le risque de crédit perçu est faible. À l'heure actuelle, la tendance semble être à l'amenuisement des écarts et des craintes quant à la capacité des pays européens de rembourser leurs dettes. À titre de comparaison, au plus fort de la crise mondiale du crédit, les écarts ont atteint plus de 360 points de base.

Le volume des prêts n'est cependant pas encore revenu à un niveau suffisant pour soutenir de manière durable la croissance de l'économie mondiale. De manière générale, l'accès au crédit doit encore s'améliorer pour que l'économie retrouve le chemin d'une croissance durable. Notre analyse démontre qu'il faut encore plus de liquidité et un accès plus facile au crédit pour qu'on puisse parler de reprise économique soutenue. Nous continuons de surveiller la situation afin de déceler toute tendance à long terme d'augmentation nette des liquidités dans le système monétaire international.

L'incertitude continuera de caractériser les marchés en 2010

Les fluctuations des marchés continuent de nous dicter la prudence, qu'il faut toutefois distinguer de la complaisance. Nous continuons en effet à vous encourager à travailler en étroite collaboration avec votre conseiller MD. Ensemble, vous pourrez vous concentrer sur les buts que vous visez et rééquilibrer votre portefeuille afin que la combinaison de vos placements corresponde à la répartition stratégique à long terme de votre actif.

Le moment actuel semble idéal pour revoir votre plan financier à long terme et vous assurer que vos placements correspondent à votre répartition stratégique de l'actif. Pour vous assurer que vous êtes dans la meilleure situation possible pour maintenir votre plan financier sur la bonne voie dans un contexte d'incertitude économique, adressez-vous à votre conseiller MD ou appelez MD au 1 800 267-2332 pour qu'on vous mette en contact avec le conseiller MD le plus près de chez vous. ■

De quelle façon les indicateurs économiques avancés fournissent-ils des informations sur l'activité économique ?

Pendant que nous continuons à surveiller la reprise économique mondiale, il est nécessaire de comprendre les indices auxquels se réfèrent les économistes et les experts de MD afin de comprendre dans quelle direction se dirige l'économie. N'ayant pas de boule de cristal, la meilleure façon de déterminer cette direction consiste à suivre certains indicateurs économiques.

À la base, il existe trois types d'indicateurs généraux :

- ▶ **Indicateurs avancés** : Normalement, ces indicateurs subissent des changements bien avant l'économie dans son ensemble et sont ainsi de précieux indicateurs à court terme (p. ex., le prix des actions ou les ventes au détail).
- ▶ **Indicateurs retardés** : Normalement, ces indicateurs subissent des changements après l'économie dans son ensemble. Généralement, les

données affichent un retard de quelques trimestres (p. ex., le taux de chômage).

- ▶ **Indicateurs coïncidents** : Ces indicateurs varient approximativement en même temps que l'économie et fournissent des informations sur l'état actuel de l'économie (p. ex., le produit intérieur brut (PIB) ou la production industrielle).

Annonçant souvent des changements au niveau des tendances liées à l'économie dans son ensemble, les indicateurs

économiques avancés sont les plus utiles et les plus couramment utilisés. Une des règles empiriques d'interprétation des indicateurs avancés stipule que trois trimestres successifs à la baisse sont le signe du début d'une récession, alors que trois trimestres successifs à la hausse indiquent le début d'une reprise économique. Chez MD, nous utilisons les indicateurs économiques avancés pour définir nos perspectives économiques et guider nos décisions sur la façon de gérer les portefeuilles de nos clients.

Les indicateurs économiques avancés du Canada et des États-Unis

Au Canada, les indicateurs économiques avancés sont représentés par l'indice composé, une compilation mensuelle des indicateurs avancés calculée par Statistique Canada et conçue pour prévoir les développements au niveau de l'économie canadienne. Une croissance au niveau des indices indique une économie saine et en voie d'expansion.

Aux États-Unis, les indicateurs économiques avancés sont publiés mensuellement par le Conference Board—un groupe de recherche privé qui effectue des études au niveau mondial dans des domaines tels que l'économie et les marchés. L'indice économique est formé de 10 composantes qui, lorsqu'elles subissent des changements, démontrent l'évolution probable de l'économie mondiale.

Chez MD, nous nous concentrons premièrement sur les indicateurs économiques avancés américains (LEI) afin de déterminer l'état général de la reprise économique et, plus spécifiquement, la probabilité d'une reprise des activités de consommation aux États-Unis (un des quatre facteurs examinés par MD en matière d'économie américaine est décrit plus en détails dans l'article vedette de cette parution).

Récemment, le LEI américain a augmenté de 0,4 % en mai, tel qu'indiqué dans le tableau ci-dessous. À l'exception du mois d'avril 2010, où l'indicateur n'a pas changé, le LEI a augmenté 13 fois au cours des 14 derniers mois. La hausse des indicateurs a été influencée par l'augmentation de la quantité d'argent

injectée dans l'économie, la remontée de l'activité des industries manufacturières et la faible amélioration de la situation du marché de l'emploi.

Au Canada, les indicateurs avancés ont progressé de 0,9 % en mai—le 12^{ème} mois consécutif de croissance, année après année. Le pourcentage du mois de mai était égal au pourcentage de 0,9 % du mois d'avril et à peu près égal à l'augmentation moyenne au cours des 12 derniers mois. Il y a un an, la croissance de l'indice s'appuyait sur les secteurs de l'habitation et du marché boursier. Ces composantes ont ralenti au cours des derniers mois, et le secteur manufacturier connaît actuellement une hausse, contribuant ainsi à une forte croissance du PIB.

De façon générale, qu'est-ce que cela signifie ?

Bien que la hausse du LEI se poursuive au ralenti, la croissance économique est à la hausse aux États-Unis. Bien que la crise de l'endettement se poursuive en Europe, elle n'a pas directement empêché l'économie américaine d'atteindre cette hausse. Par ailleurs, les économistes ne prévoient pas de ralentissement au niveau de la croissance européenne au cours de la prochaine année, lequel risquerait de ralentir la poursuite de la reprise économique américaine.

Nous vous encourageons à demeurer concentré sur votre plan financier à long terme et à communiquer avec votre conseiller MD afin de vous assurer que la composition actuelle de vos placements corresponde à la répartition stratégique de l'actif qui convient à vos objectifs financiers. ■

Le point

Analysons plus attentivement deux des meilleurs indicateurs économiques avancés reconnus et examinons la façon dont ils sont utilisés afin d'élaborer des prévisions et des prédictions financières.

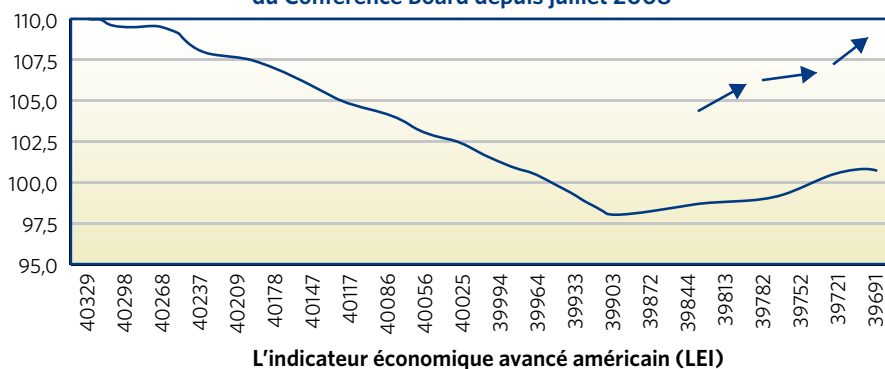
Attentes des consommateurs

Si l'on se fie aux données provenant de l'University of Michigan's Survey Research Center, les attentes des consommateurs, l'indice du sentiment des consommateurs ou le degré d'optimisme des consommateurs face à l'état de l'économie se traduisent par l'épargne et les dépenses. L'augmentation de la confiance des consommateurs indique une croissance économique et davantage de dépenses de consommation. La baisse de confiance des consommateurs entraînera probablement une diminution des dépenses provoquant un ralentissement de la croissance économique.

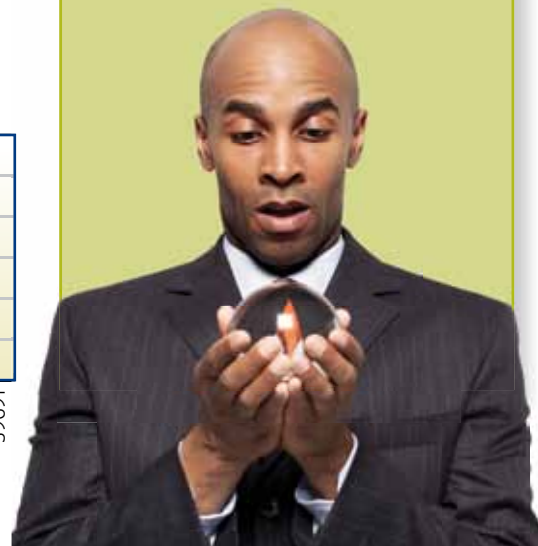
La quantité de nouvelles commandes de biens de consommation et d'équipement effectuées auprès des manufacturiers

Ceci est un précieux indicateur puisque l'augmentation des nouvelles commandes de biens de consommation entraîne normalement des changements positifs au niveau de la production. Les nouvelles commandes entraînent une diminution de l'inventaire, permettent de compléter les commandes en attente, signifiant ainsi la création de futurs revenus.

Indicateurs économiques avancés américains du Conference Board depuis juillet 2008



L'indicateur économique avancé américain (LEI)



Projet d'application de la taxe de vente harmonisée (TVH) aux fonds communs de placement

L'Ontario et la Colombie-Britannique ont annoncé leur intention de suivre le mouvement amorcé par Terre-Neuve-et-Labrador, la Nouvelle-Écosse et le Nouveau-Brunswick en harmonisant le 1^{er} juillet 2010 la taxe de vente provinciale avec la taxe sur les produits et services fédérale (TPS). Les deux taxes seront fusionnées en une seule taxe de vente harmonisée (TVH).

La TVH combinera la TPS de 5 % avec la taxe de vente provinciale de 8 % en Ontario pour un taux combiné de 13 % et avec la taxe de vente provinciale de 7 % en Colombie-Britannique, pour un taux combiné de 12 %.

À compter du 1^{er} juillet 2010, Services aux médecins MD et la Fiducie privée MD seraient normalement tenues de percevoir la TVH à un taux combiné de 13 % sur les frais de gestion et les frais d'administration chargés aux fonds MD et, dans certains cas, aux fonds collectifs GPPMD. Actuellement, les frais de gestion et d'administration sont assujettis uniquement à la TPS de 5 %. À la suite des renseignements publiés par le ministère des Finances, il semble que le gestionnaire de fonds soit autorisé à utiliser un taux combiné pour chaque fonds, c'est-à-dire le taux applicable aux frais de gestion et d'administration à partir du 1^{er} juillet 2010. Le taux combiné varie pour chaque fonds en fonction du lieu de résidence des épargnants. Toutefois, le taux combiné moyen de TVH pour tous les fonds est de 10,10 %. Quoique ce taux combiné de

Éléments du RFG	TPS à 5 %	Taux combiné de la TVH à 10,10 %
Frais de gestion	1,50 %	1,50 %
Frais d'administration	0,10 %	0,10 %
Taxes	0,08 %	0,16 %
RFG	1,68 %	1,76 %

TVH soit inférieur au taux ontarien de 13 % et que le ratio des frais de gestion (RFG) d'un fonds inclut les taxes, on s'attend à ce que la TVH entraîne une augmentation du RFG des fonds.

À titre d'exemple démontrant l'effet qu'un taux de taxation plus élevé peut avoir sur le RFG d'un fonds, le tableau ci-dessus montre l'effet de cette mesure sur un fonds hypothétique dont le RFG actuel serait de 1,68 %. Si l'on applique un taux de TVH combiné de 10,10 % sur les frais de gestion et d'administration plutôt que le taux actuel de 5 % de la TPS, l'augmentation du RFG sera de 0,08 %.

Ce tableau est affiché à titre d'illustration seulement. Au moment de rédiger le présent avis, l'administration fédérale

n'avait pas encore fixé les règles et règlements qui s'appliqueront ni les détails des modalités d'application de la TVH aux fonds communs de placement.

Nous vous invitons à visiter le site Web de l'Agence du revenu du Canada à l'adresse cra-arc.gc.ca/harmonisation pour obtenir plus de détails concernant les exigences en matière d'autoévaluation.

Pour toute question supplémentaire, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement ou composez le 1 800 267-2332. ■

Parlez avec un conseiller MD dès aujourd'hui.

1 800 267-2332 | md.amc.ca

Les renseignements contenus dans ces documents ne doivent pas être considérés comme des conseils de placement. Veuillez consulter votre conseiller MD avant de prendre des décisions de placement ou de mettre en œuvre une stratégie de placement.

Les placements dans des fonds communs peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi ainsi que de frais de gestion et de dépenses. Assurez-vous de lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent souvent, et le rendement passé peut ne pas être répété. Vous pouvez obtenir un exemplaire du prospectus en communiquant avec votre conseiller MD ou en appelant le Centre de courtage de la Financière MD au 1 800 267-2332.

Services aux médecins MD fournit des produits et services financiers, gère la famille de fonds communs de placement MD, offre des services-conseils en placement et fournit des produits et services de gestion médicale par l'entremise du groupe d'entreprises MD. Pour consulter la liste détaillée des entreprises, visitez le site md.amc.ca.