

Sommaire :

- ▲ Bien que nous soyons heureux que la récession soit derrière nous, nous allons continuer de tempérer les attentes jusqu'à ce qu'émergent des signes plus concrets d'une reprise économique durable.
- ▲ L'augmentation du taux d'utilisation de la capacité de production constituera un puissant indicateur démontrant que les entreprises et les consommateurs passent du remboursement de la dette à la consommation et à la production de biens. Selon notre analyse, ce n'est qu'à ce moment-là que l'économie mondiale empruntera un sentier de croissance durable.
- ▲ Nous encourageons les investisseurs à ne pas rester inactifs. Au contraire, ils devraient travailler avec leur conseiller MD pour réorienter l'objectif de leur portefeuille et rééquilibrer ce dernier de manière à atteindre cet objectif.

Les marchés finissent l'année en force, mais la durabilité de la reprise demeure tributaire d'une accélération de la croissance économique

Habitation, consommation, banques et crédit demeurent des facteurs clés de la reprise

Les investisseurs sont passés par toute une gamme d'émotions en 2009. Après la pire crise financière depuis des générations, les marchés ont en effet amorcé une remontée spectaculaire et depuis la fin du premier trimestre, ils affichent des gains substantiels.

Au début du mois de mars, les marchés boursiers américains avaient perdu la moitié de leur valeur par rapport à leur sommet de 2007 et partout dans le monde, on se demandait quand s'arrêterait la dégringolade. Pourtant, la plupart des marchés importants ont terminé l'année en hausse de 20 % ou plus par rapport à l'année précédente. Après avoir fait taire les prophètes de malheur qui annonçaient une deuxième Grande dépression, les marchés boursiers ont grimpé en flèche dès qu'il est devenu évident que la « dépression » était en fait une récession plus courte que ce qu'on avait d'abord craint.

L'indice Standard & Poor de la Bourse de Toronto (S&P/TSX) s'est apprécié de 35 % en 2009. L'indice mondial Morgan Stanley Capital International (MSCI) a terminé l'année en hausse de 12 %. Les marchés en émergence ont affiché un rendement particulièrement solide,



l'indice des marchés émergents MSCI affichant des gains de 53 %*.

Cette impressionnante poussée de neuf mois en 2009 a mis les investisseurs en appétit pour 2010. En fin d'année, certains signes indiquaient que les marchés boursiers pourraient continuer à progresser grâce à la vigueur d'une économie mondiale apparemment sur la voie de la guérison.

Le taux de croissance économique du Canada est revenu en territoire positif au troisième trimestre. Pour un

* MSCI World, 11,78 % en dollars canadiens; MSCI marchés émergents, 53,0 % en dollars canadiens (source : site Web MSCI Barra); indice composé TSX, 35,05 % en dollars canadiens (source : DEX).

deuxième mois consécutif, le produit intérieur brut réel — soit la valeur des produits et services produits par la main-d'œuvre et les biens de production au Canada — a crû en octobre, s'appréciant de 0,2 %. La production a augmenté dans la plupart des grands secteurs de l'économie, tout comme en septembre d'ailleurs. Aux États-Unis, le produit intérieur brut réel a augmenté à un taux annualisé de 2,2 % au troisième trimestre de 2009.

Pendant la plus grande partie de 2009, les cours pétroliers n'ont cessé d'augmenter, stimulés par l'augmentation de la demande d'énergie imputable à la reprise de l'économie mondiale. En fin d'année, le pétrole se négociait aux environs de 80 \$US le baril. Cette augmentation des cours pétroliers a contribué à l'appréciation des actions dans le secteur des ressources, qui représente une forte proportion des marchés boursiers canadiens.

Les taux d'intérêt peu élevés ont également aidé les marchés. La Banque du Canada a en effet maintenu son taux de référence à 0,25 %, un plancher historique, et réaffirmé son engagement conditionnel de maintenir les taux à ce niveau au moins jusqu'à la fin de juin 2010. La Réserve fédérale américaine a maintenu son taux d'intérêt directeur entre 0 et 0,25 %. Selon une déclaration récente de la Réserve fédérale, les taux devraient demeurer bas pendant une « période prolongée ».

En décembre, 85 000 emplois sont disparus aux États-Unis, après des gains de 4 000 emplois en novembre dernier. Toutefois, le taux de sans emploi est demeuré stable à 10 %. Selon les analyses les plus optimistes, lorsque les États-Unis recommenceront à créer des emplois, les dépenses des consommateurs augmenteront, ce qui devrait aider les exportateurs canadiens et ceux d'ailleurs dans le monde.


Toutefois, compte tenu du taux de chômage actuel de 10 % aux États-Unis — et qui pourrait être aussi élevé que 17 % selon des mesures plus précises qui incluent les gens qui ont cessé de se chercher un emploi — notre analyse nous fait plutôt penser qu'aucune tendance claire n'annonce une reprise économique robuste ou rapide. Globalement, nous croyons dans la possibilité d'une croissance économique mondiale plus forte au cours des prochaines années, mais la manière dont cette croissance se concrétisera demeure incertaine.

Ce dont nous pouvons cependant être sûrs, c'est que la phase haussière en cours sur les marchés boursiers ne peut se poursuivre sans une économie dynamique pour la soutenir. À notre avis, la poursuite de la croissance économique continue de dépendre de quatre facteurs clés : le marché américain de l'habitation, la consommation aux États-Unis, le système bancaire américain et les marchés mondiaux du crédit.

Le marché américain de l'habitation

Le marché américain de l'habitation sera à la base de toute reprise économique et ce n'est que justice. En effet, la crise hypothécaire aux États-Unis a été l'élément déclencheur de la crise financière et pour la grande majorité des ménages américains, le domicile familial demeure le plus important élément d'actif. Tant que les prix des maisons ne recommenceront pas à monter, les consommateurs continueront de dépenser avec parcimonie.

La valeur nette de la maison d'environ un propriétaire américain sur quatre reste négative, ce qui signifie que le solde du prêt hypothécaire d'un propriétaire sur quatre est plus élevé que la valeur marchande de sa maison. Il ne pourra y avoir de reprise économique véritable tant que cette tendance n'aura pas été inversée.



Nous croyons dans la possibilité d'une croissance économique mondiale plus forte au cours des prochaines années, mais la manière dont cette croissance se concrétisera demeure incertaine.

Les indices du prix des maisons S&P/Case-Shiller sont un autre indicateur important de l'état de santé relatif du marché américain de l'habitation. En décembre, la baisse des indices de 10 villes et de 20 villes a ralenti par rapport au mois de novembre. Il s'agissait du neuvième mois consécutif de ralentissement de la chute de ces indices. En clair, les prix des maisons continuent de baisser, mais plus lentement. En septembre 2009, la baisse annuelle du prix des maisons était de 8,5 % pour l'indice de 10 villes tandis qu'en janvier 2009, elle était de 19,4 %.

Les pressions à la baisse exercées sur les prix des maisons viennent dans une large mesure de l'excédent de maisons invendues sur le marché. La menace d'une nouvelle vague de reprises de possession continue également de planer. Toutefois, plus les maisons saisies trouveront preneur, plus les prix se raffermiront.

Lorsque la valeur de leur maison recommencera à augmenter, les propriétaires seront plus confiants et feront leur part pour stimuler l'économie en recommençant à dépenser. Pour l'instant, nous ne voyons encore aucun signe d'un éventuel début de croissance soutenue sur le marché de l'habitation.

Consommation aux États-Unis

Malgré les rebuffades causées par la récession, le consommateur américain demeure l'acteur économique le plus important dans le monde. Les dépenses de consommation représentent en effet plus des deux tiers de l'économie américaine, soit le cinquième de l'économie mondiale.

À la fin de décembre, le Département américain du commerce annonçait que les dépenses avaient augmenté de 0,5 % en novembre après avoir augmenté de 0,6 % en octobre. Autre facteur encourageant, selon la Réserve



Malgré les rebuffades causées par la récession, le consommateur américain demeure l'acteur économique le plus important dans le monde. Les dépenses de consommation représentent en effet plus des deux tiers de l'économie américaine, soit le cinquième de l'économie mondiale.

fédérale, la valeur nette des ménages aux États-Unis — c'est-à-dire la différence entre leur actif et leur passif — a augmenté pour un deuxième trimestre consécutif, croissant de 5 % pour atteindre une valeur estimée à 53,4 billions de dollars, un bond de 2,7 billions de dollars US.

Cette augmentation de la valeur nette est cependant surtout attribuable à l'appréciation des cours boursiers qui a gonflé la valeur des portefeuilles de placements. De nombreux Américains ne profitent cependant pas de cette richesse nouvellement créée, et l'endettement des ménages demeure une préoccupation importante. Après prise en compte de l'inflation, la valeur nette des ménages américains a en fait diminué ces 10 dernières années alors qu'elle avait fortement augmenté au cours de chacune des décennies précédentes et ce, depuis que ces données ont commencé à être collectées dans les années 1950.

L'indice du sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan/Reuters a augmenté et franchi le seuil de 72 points en décembre. Un indice de plus de 50 points indique un niveau de confiance positif chez les consommateurs. Toutefois, aussi récemment qu'en janvier 2006, l'indice atteignait 90 points. Par conséquent, à son niveau actuel, l'indice démontre que la confiance des consommateurs peut encore s'accroître.

Les soucis que causent actuellement la situation de l'emploi et l'endettement des ménages sont probablement les plus importants obstacles à la confiance des consommateurs, ce qui les empêche de recommencer à dépenser. D'ici à ce que les consommateurs reprennent confiance dans leurs perspectives d'emploi et dans leur capacité de gérer leurs dettes, il est peu probable qu'ils fassent preuve de suffisamment de prodigalité pour relancer l'économie. Dans l'ensemble, selon notre analyse, les pressions à la baisse sur la confiance des consommateurs devraient se maintenir.

Le système bancaire américain

La première vague de faillites qui a touchée des institutions financières prestigieuses, dont Lehman Brothers, en septembre 2008 est terminée. Nous

assistons à un retour relatif à la stabilité des 19 plus grandes banques américaines qui, collectivement, regroupent environ 65 % de l'ensemble de l'actif bancaire aux États-Unis. Néanmoins, plus de 100 banques américaines ont déclaré faillite en 2009. L'actif moyen en jeu dans chacune de ces faillites était d'environ 1,6 milliard \$US, ce qui est inférieur à la valeur moyenne de 3 milliards \$US d'actif en 2008, mais demeure néanmoins préoccupant.

Les résultats positifs des tests de stress effectués par les organismes de réglementation des banques aux États-Unis sur 19 des plus importantes banques du pays au deuxième trimestre de 2009 ont été publiés au deuxième semestre de l'année. Ces tests ont démontré que les banques ont des réserves en capital suffisantes pour absorber d'éventuelles pertes et continuer de prêter. Il est intéressant de constater que ces tests de stress ont été effectués en s'appuyant sur un taux de chômage hypothétique de 10 %,

seuil qui a depuis été franchi. Nous continuerons de surveiller la stabilité des institutions bancaires américaines étroitement, car ce facteur aura une influence déterminante sur la conjoncture économique.

Marchés mondiaux du crédit

Les marchés mondiaux du crédit seront au centre de toute reprise économique soutenue. Le crédit est en effet le lubrifiant qui permet au moteur de l'économie mondiale de tourner en douceur. À défaut d'un accès constant et abordable au crédit, les entreprises ne peuvent financer leur expansion et générer de la croissance économique.

Heureusement, la situation continue de se normaliser sur les marchés mondiaux du crédit après la paralysie qui les a caractérisés pendant la crise financière. En fin d'année, un des principaux indicateurs de risque sur les marchés du crédit — la différence (l'écart) entre le taux de swaps indiciel à un jour et le taux interbancaire de

trois mois offert à Londres (LIBOR) — se situait à 0,08 %. Le taux de swaps indiciel à un jour est fondé sur les taux fixés par les banques centrales et le taux LIBOR est le taux que les plus importantes banques exigent les unes des autres pour se consentir du crédit. Plus l'écart est maigre, plus le risque de crédit perçu est faible. L'écart se situe actuellement à l'intérieur des normes historiques, ce qui contraste vivement avec la situation d'octobre 2008, lorsque l'écart atteignait 3,6 %. À toutes fins utiles, il n'y avait plus de crédit. Les banques ne voulaient plus prêter d'argent, pas même les unes aux autres.

Malgré ces nouvelles encourageantes, l'économie a encore besoin d'un accès plus large au crédit pour reprendre le chemin d'une croissance durable. Nous surveillons très étroitement l'agrégat M3** qui mesure la masse monétaire. L'agrégat M3 est en effet un indicateur général de la masse monétaire qui donne une indication des flux monétaires au sein du système

** La Réserve fédérale a cessé de publier des statistiques sur le M3, mais nous avons obtenu nos données auprès de fournisseurs qui collectent les statistiques nécessaires au calcul d'un indicateur équivalent au M3.



financier. La croissance de cet indicateur a été limitée, ce qui signifie que des quantités importantes de capitaux sont actuellement en attente, placées dans des actifs du marché monétaire à court terme et ne contribuent pas à l'économie en général.

Selon notre analyse, il faudra plus de liquidités et un meilleur accès au crédit pour soutenir la reprise économique. Nous attendons qu'une tendance claire à long terme émerge, annonçant l'injection de liquidités dans l'ensemble du système monétaire.

L'optimisme est à la hausse, mais aucune tendance claire ne se dessine pour 2010 et l'instabilité devrait perdurer

Nous accueillons avec soulagement l'impressionnante remontée des marchés boursiers en 2009, mais notre analyse nous incite à résister à l'envie de partir à la chasse au rendement en ce début de

2010. Il importe cependant de ne pas prendre cette prudence pour de la complaisance.

Sur le plan individuel, nous continuons d'inciter les épargnants à ne pas rester sur les lignes de touche à attendre. Nous les invitons plutôt à travailler avec leur conseiller MD à réorienter leur portefeuille d'une manière conforme à leurs buts et de le rééquilibrer afin de s'assurer que leur répartition actuelle correspond encore à la répartition stratégique établie précédemment avec leur conseiller MD. En ce qui concerne nos gestionnaires de placements, nous continuons de les soumettre à un processus rigoureux de diligence raisonnable afin de nous assurer que leurs intérêts et les vôtres continuent de converger.

Nous constatons avec plaisir que la récession est terminée, mais nous continuerons de tempérer nos attentes

tant que des signes plus concrets d'une reprise économique durable ne se manifesteront pas. D'ici là, l'économie mondiale reprendra progressivement des forces, mais nous nous attendons à ce que le marché demeure volatil en 2010.

Le moment nous paraît particulièrement bien choisi pour revoir votre plan financier à long terme et vous assurer que votre répartition stratégique de l'actif demeure appropriée. Pour vous persuader que vous vous trouvez dans la meilleure position possible pour assurer votre avenir financier malgré l'incertitude économique, nous vous invitons à vous entretenir avec votre conseiller MD ou à appeler la Financière MD au 1 800 267-2332 afin qu'on vous mette en contact avec le conseiller MD le plus près de chez vous. ▲

Particularités de la dernière récession et effets sur la reprise

Comme le veut l'opinion générale, il est incontestable que nous sommes sortis de la récession. Cette bonne nouvelle est cependant atténuée par notre désir de retrouver immédiatement une croissance économique soutenue, de voir les choses revenir à la normale.

Pour nourrir des attentes réalistes face à la lente reprise qui s'amorce, il importe de bien comprendre la nature de la récession qui l'a précédée et les particularités qui la distinguent des récessions précédentes. Il existe quatre

grandes catégories de récessions : elles peuvent être cycliques, sectorielles, imputables à un choc exogène ou attribuables à des problèmes de bilan. La plus récente récession appartient à la dernière catégorie.

Récession cyclique

Les récessions cycliques sont les plus communes. À la base, elles sont souvent provoquées par ce que les économistes appellent un « choc de revenu ». En règle générale, lorsque l'inflation augmente, les banques centrales majorent leurs

taux d'intérêt dans un effort pour éviter la surchauffe économique. Si les augmentations de taux sont trop fortes, elles ralentissent autant la croissance économique que l'inflation. Entreprises et consommateurs jugent alors que le loyer de l'argent est devenu excessif et réduisent leurs dépenses, d'où des mises à pied qui réduisent davantage les dépenses des consommateurs et minent leur confiance. Un cycle de croissance négative s'installe et l'économie plonge en récession

Récession sectorielle

Une récession sectorielle est en quelque sorte semblable à l'éclatement d'une « bulle ». L'implosion des sociétés « point com » il y a quelques années en est un excellent exemple. Les récessions de ce genre sont généralement concentrées dans un seul secteur et sont d'une portée limitée. Habituellement, elles

Il existe quatre grandes catégories de récessions : elles peuvent être cycliques, sectorielles, imputables à un choc exogène ou attribuables à des problèmes de bilan. La plus récente récession appartient à la dernière catégorie.

surviennent lorsque l'évaluation des entreprises d'un secteur (celui des technologies, par exemple) se gonfle à l'excès et que celles-ci n'arrivent plus à maintenir ces taux de croissance irréalistes. Les investisseurs finissent pas perdre confiance et lorsqu'ils le font, il y a un exode massif hors du secteur et celui-ci s'effondre.

Récession exogène

Comme le nom le suggère, une récession exogène est une récession imputable à un événement extérieur. L'exemple le plus connu est celui de la récession causée par le choc pétrolier de 1973. Lorsque l'OPEP et les autres pays producteurs de pétrole ont décrété un embargo pétrolier, les prix ont connu une hausse vertigineuse provoquant une forte poussée inflationniste. La récession qui a suivi a été profonde et longue.

Récession imputable au déséquilibre des bilans

La plus récente récession est vraisemblablement imputable au déséquilibre des bilans des entreprises et des particuliers. La crise financière a en effet fragilisé le système bancaire au point où plusieurs institutions ont frôlé l'insolvabilité ou sont carrément devenues insolubles. Un grand nombre d'entreprises avaient alors accumulé beaucoup de dettes à court terme qu'il leur est soudainement devenu difficile, voire impossible, de refinancer. Après plusieurs années de taux d'épargne des particuliers près du néant, les ménages américains étaient aussi lourdement endettés.

Pour contrer les effets d'une récession de ce genre, les entreprises doivent réduire le passif figurant à leur bilan,

passer par une phase de « désendettement ». Dans ce contexte, et tant que ce désendettement ne sera pas terminé, elles seront moins enclines à emprunter pour financer leur croissance.

Un problème semblable confronte les consommateurs. Tant que ceux-ci ne seront pas rassurés quant à leurs perspectives d'emploi et leur capacité de gérer leurs dettes, ils s'abstiendront de dépenser. Cette attitude limitera la croissance économique. La dette hypothécaire est un autre élément clé de l'équation pour les consommateurs. En effet, actuellement, le solde hypothécaire d'un propriétaire de maison américain sur quatre est supérieur à la valeur de sa maison, ce qui signifie concrètement que la valeur de son patrimoine est négative. La valeur des maisons devra augmenter et sortir les propriétaires de maisons de cette situation de patrimoine à valeur négative avant que les dépenses ne puissent recommencer à croître.

Pour lutter contre une récession de ce genre, les banques centrales s'efforcent de stimuler l'économie en facilitant l'accès au crédit. La diminution des taux d'intérêt est habituellement la première étape. Les banques centrales sont actuellement rendues à recourir à d'autres moyens. On entend beaucoup parler, entre autres choses, « d'assouplissement quantitatif » (soit l'achat d'obligations par l'État) et « d'assouplissement du crédit ».

En ce dernier domaine, la Réserve fédérale américaine a mis l'accent sur l'achat d'actifs liés au crédit afin que ces créances ne figurent plus sur le bilan des banques et des entreprises et soient remplacées par des positions au

comptant. On espère ainsi donner aux banques accès à des capitaux qu'elles prêteront ensuite aux consommateurs qui, par leurs achats, devraient à leur tour redonner confiance aux entreprises qui recommenceront à emprunter et mettront un terme à leur effort de désendettement.

Les signes d'une reprise durable

Le « taux d'utilisation de la capacité » est l'un des principaux indicateurs permettant d'établir le retour à la croissance. Ce taux mesure dans quelle proportion une économie utilise son potentiel de production. Il est calculé en faisant la somme de tout ce qui est produit dans une économie (la production) et en divisant ce chiffre par ce que pourrait être la production si l'économie fonctionnait à plein régime.

En novembre 2009, le taux d'utilisation de la capacité de l'économie américaine dans son ensemble a grimpé de 0,7 point de pourcentage pour atteindre 71,3 %. Ce pourcentage est encore inférieur de 9,6 points de pourcentage au taux moyen de la période comprise entre 1972 et 2008. L'augmentation du taux d'utilisation de la capacité constituera un signal puissant que les entreprises et les consommateurs passent du mode « désendettement » au mode « production et consommation ». Selon notre analyse, ce n'est qu'à ce moment que l'économie mondiale reprendra le chemin d'une croissance durable. ▲

Des gestionnaires de fonds mieux qualifiés pour répondre aux besoins de nos clients

Nos dernières améliorations stratégiques aideront les investisseurs à atteindre leurs objectifs de placement à long terme de façon plus efficace.

Chez MD, nous travaillons en coulisse à la gestion de nos fonds en recherchant, sélectionnant, et supervisant certains des meilleurs gestionnaires de placements au monde et en faisant en sorte que leurs expertises soient complémentaires. Puisque les besoins de nos clients, les conditions du marché et les caractéristiques des gestionnaires de placements évoluent constamment, nous suivons un processus rigoureux dans le but d'élaborer, puis d'améliorer nos solutions en matière de placement.

À la suite d'une recherche approfondie et conformément à un processus de contrôle rigoureux, nous avons récemment apporté des améliorations à deux de nos fonds MD. Ces changements visent à répondre à vos besoins changeants et complexes en matière de placement.

Thornburg Investment Management Inc.

Thornburg Investment Management Inc. a été choisie comme conseiller principal du Fonds international de croissance MD. Les investisseurs bénéficieront de l'approche disciplinée de Thornburg et de la diligence dont



elle fait preuve dans la recherche des meilleures occasions de placement. Société appartenant à ses employés, Thornburg est chargée d'une mission claire : préserver et augmenter la richesse réelle des investisseurs, c'est-à-dire en tenant compte de l'inflation, de l'impôt et des dépenses liées aux placements. Thornburg accomplit sa mission grâce à diverses stratégies boursières et en se concentrant sur la recherche des meilleures occasions de croissance. Thornburg procède à l'analyse des entreprises prometteuses dotées de bases commerciales saines tout en cherchant à identifier et à minimiser tout risque de perte.

Corporation financière Mackenzie

À notre demande, Conseillers en placements Howson Tattersall, co-conseiller du Fonds de dividendes MD, aura désormais recours à l'expertise de l'équipe de placement

Maxxum de la Corporation financière Mackenzie pour conseiller Howson Tattersall sur le volet boursier des portefeuilles dont elle assure la gestion. L'équipe Mackenzie Maxxum pratique une démarche ascendante axée sur des entreprises de grande qualité dont les valeurs sont attrayantes. L'équipe estime que les gains futurs et la croissance du flux de trésorerie sont les principaux facteurs de l'augmentation du prix des actions et qu'à plus long terme, les sociétés axées sur la croissance qui font preuve de constance et de persévérance donneront des résultats élevés ajustés en fonction des risques.

Chez MD, nous nous engageons à aider les médecins et leur famille à profiter pleinement des avantages d'une planification rigoureuse, de conseils personnalisés et de solutions financières adaptées. Pour en connaître davantage sur la façon dont notre approche peut améliorer le rendement de votre portefeuille, veuillez dès aujourd'hui communiquer avec un conseiller MD. ▲

Parlez avec un conseiller MD dès aujourd'hui.
md.amc.ca ▲ 1 800 267-2332

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.

La Financière MD offre des solutions financières par l'entremise de Services aux médecins MD inc., de Gestion MD limitée, de la Société de fiducie privée MD, de Gestion privée de portefeuille MD (US) inc., de la Société d'assurance vie MD et de l'Agence d'assurance MD limitée.