

Hexavest

**OÙ INVESTIR EN 2014?
GRAND COLLOQUE SUR LA GESTION DES ACTIFS
DES CAISSES DE RETRAITE - IGOPP**

14 novembre 2013

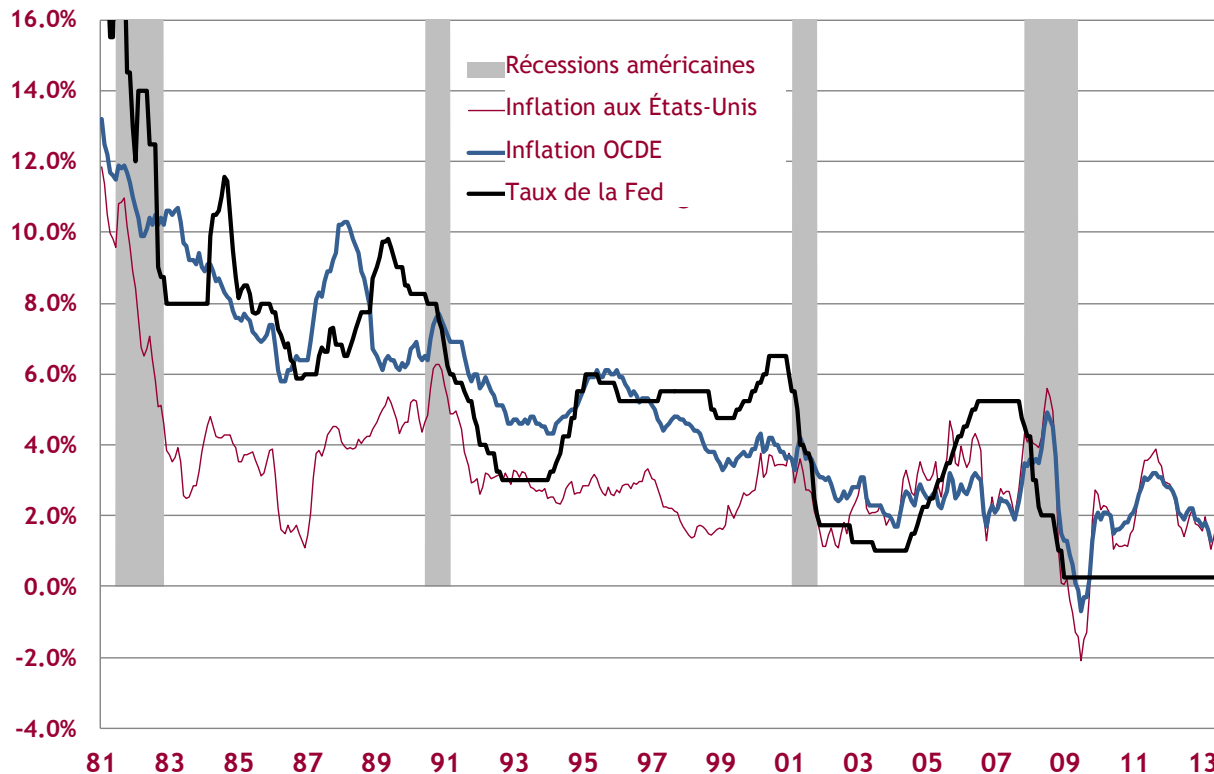


LA GRANDE MODÉRATION

UN HÉRITAGE D'ARGENT FACILE

L'inflation étant sous contrôle depuis le milieu des années 80, les banques centrales peuvent lisser les cycles économiques en réduisant les taux d'intérêt dès que la croissance devient hésitante.

Inflation et taux directeur de la Fed



Sources : Hexavest, Thomson Reuters Datastream au 31/8/13.



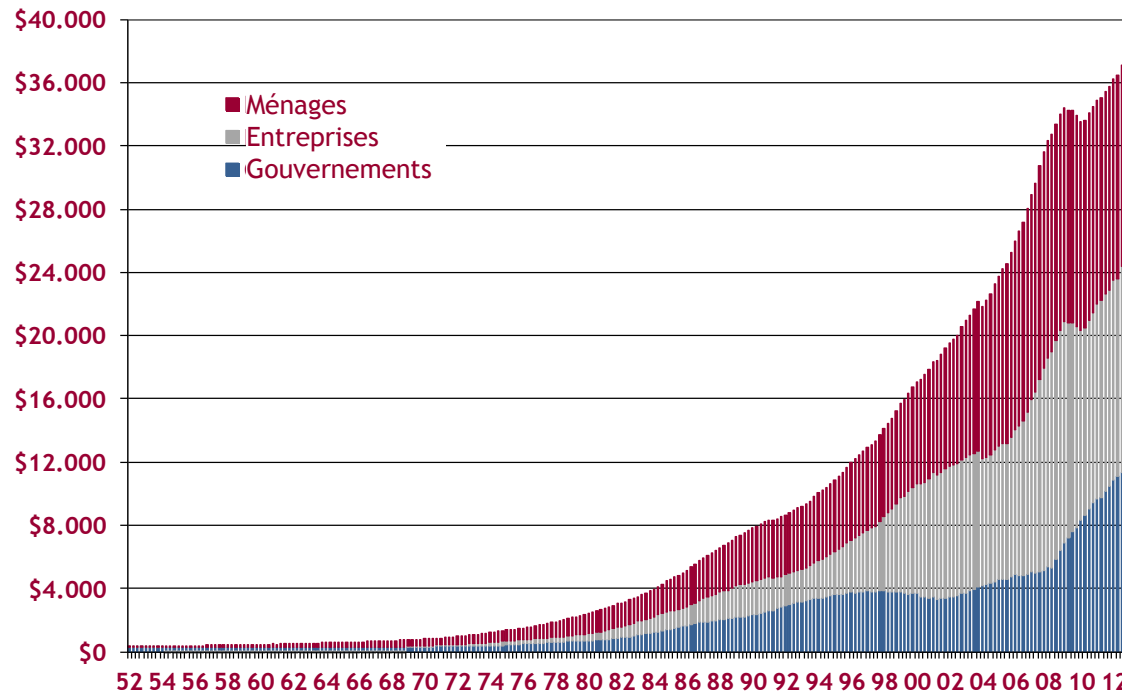
LA GRANDE MODÉRATION

UN HÉRITAGE D'ARGENT FACILE

Cette situation a eu un effet secondaire majeur : l'accumulation d'un gigantesque levier généralisé (ménages, entreprises et gouvernements) dont le point culminant fut la création d'une énorme bulle. Son éclatement s'est traduit par la crise financière de 2008.

Dettes totales - États-Unis

En milliards de dollars



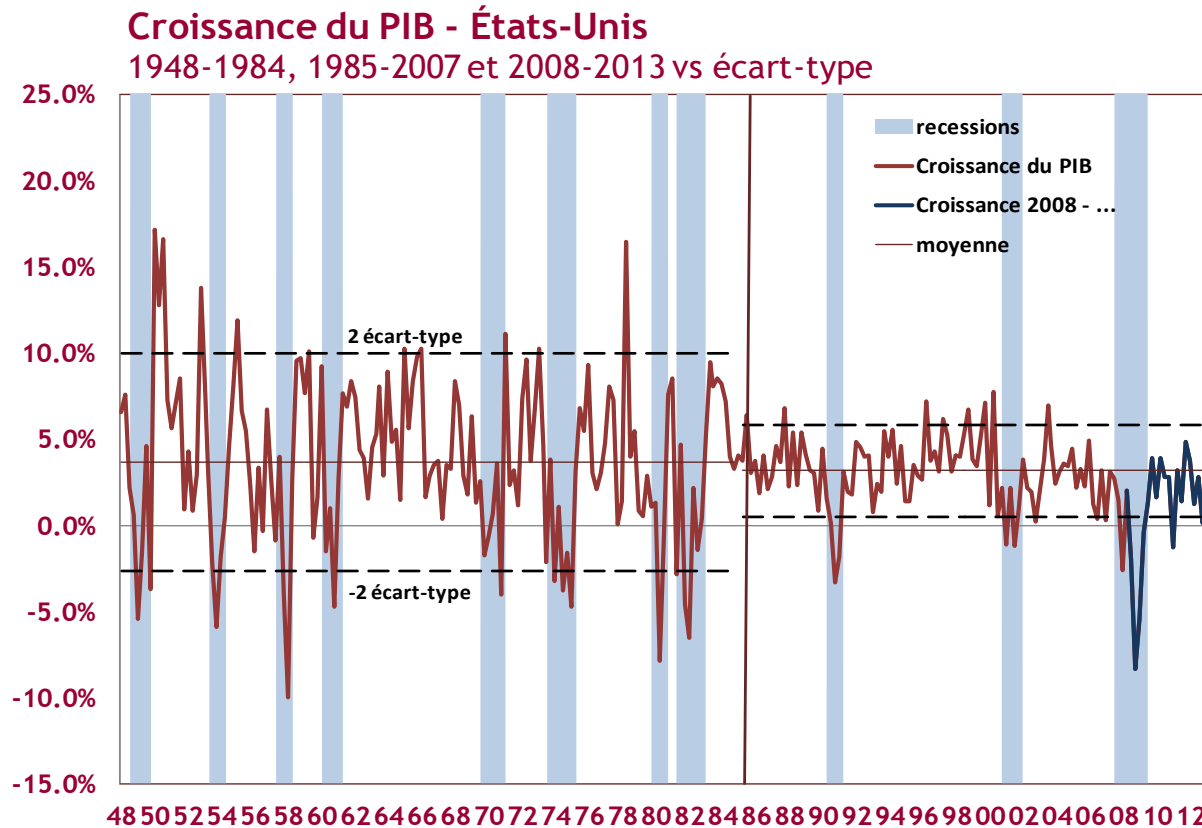
Sources : Hexavest, Réserve fédérale américaine et Thomson Reuters Datastream au 31/8/2013



LA GRANDE MODÉRATION

UN HÉRITAGE D'ARGENT FACILE

Une façon a été trouvée pour éviter les récessions : on encourage les ménages à consommer immédiatement leurs revenus futurs.

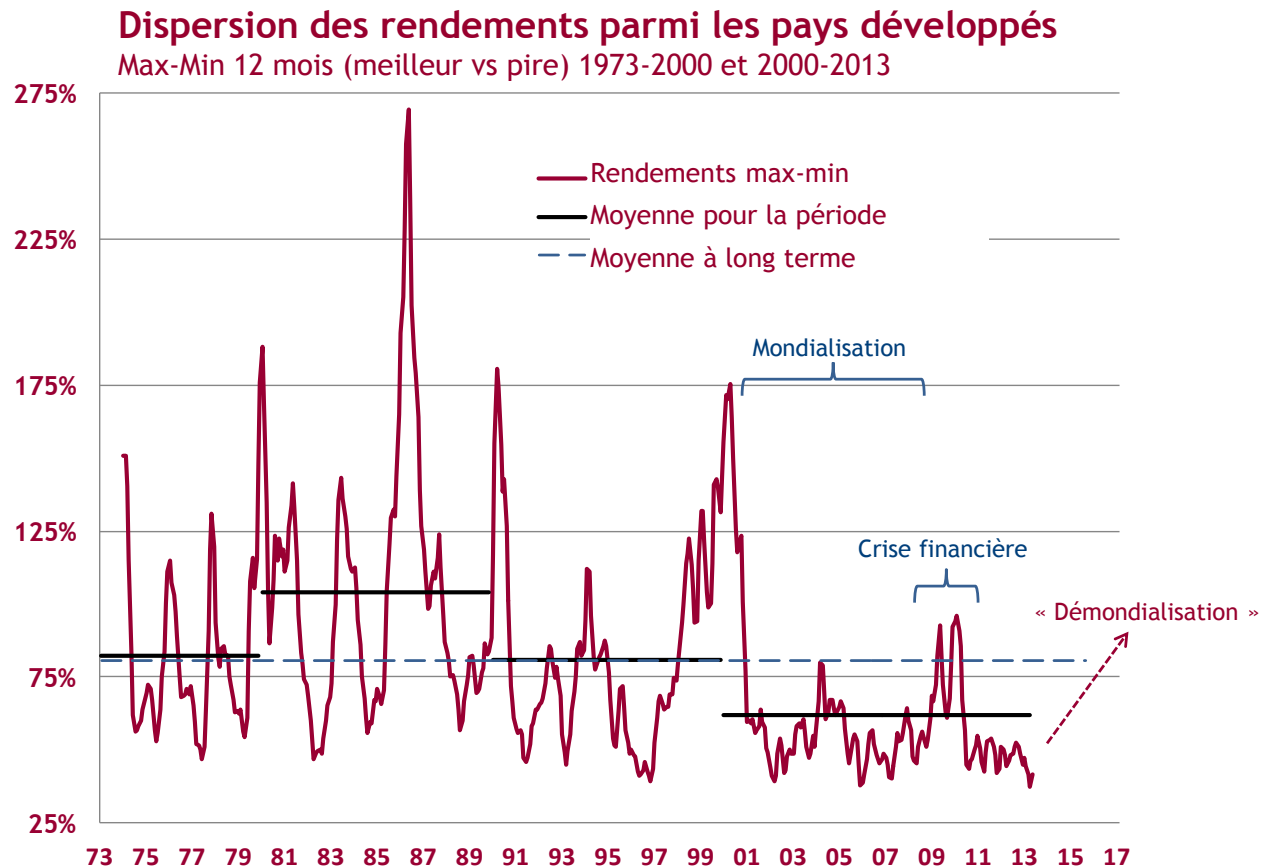


Sources : Hexavest, BEA, NBER



L'ÈRE DE LA MONDIALISATION

Les rendements des actions des différents pays se sont retrouvés dans une échelle plus étroite comparativement à leur profil habituel.



Sources : Hexavest, Thomson Reuters Datastream et MSCI au 31/3/13. Les rendements des actions sont représentés par l'indice MSCI Monde.



- **Processus de désendettement**
 - La croissance mondiale devrait être plus modeste.
- **Disparition des amortisseurs que procurent les politiques monétaires conventionnelles**
 - La croissance pourrait devenir plus volatile.
- **Sans une forte croissance économique pour agir comme la marée qui soulève tous les bateaux...**
 - La coopération entre les pays va sans doute être remplacée par une compétition féroce.



LE NOUVEL ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE MONDIAL

LE TRANQUILLE RETOUR AU PROTECTIONNISME

- **Un exemple récent : Les *Abenomics* au Japon**
 - Les politiques d'Abe sont largement basées sur une stratégie de dévaluation de devise.
- **Selon Global Trade Alert¹**
 - Le nombre d'initiatives protectionnistes mises en place au 4^e trimestre de 2012 et au 1^{er} trimestre de 2013 est le pire jamais répertorié par Global Trade Alert.
 - De juin 2012 à mai 2013, il y a eu trois fois plus de mesures protectionnistes imposées par les gouvernements autour du monde que de mesures de libéralisation.

¹ Global Trade Alert's avant le rapport du sommet du G8 : *Protectionism's Quiet Return*, publié le 12 juin 2013.



CONTEXTE DE MARCHÉ

SOMMAIRE

	Environnement macroéconomique	Évaluation des marchés	Sentiment des investisseurs
31 décembre 2008	+	++	+++
31 décembre 2009	+	Neutre	+
31 décembre 2010	-	-	---
31 décembre 2011	---	Neutre	++
31 décembre 2012	--	-	--
31 mars 2013	--	-	---
30 juin 2013	--	-	--
30 septembre 2013	-	-	---

Source: Hexavest au 30 septembre 2013. Le tableau présente un sommaire de l'évaluation subjective d'Hexavest sur l'environnement macroéconomique, l'évaluation des marchés et le sentiment des investisseurs en ce qui a trait aux marchés boursiers en général et aux dates indiquées (l'évaluation peut varier de triple négatif à triple positif).



LA LIQUIDITÉ PREND LE DESSUS SUR LES FONDAMENTAUX

Le rallye boursier actuel est alimenté par la Fed : celle-ci achète des obligations, la liquidité qui en résulte doit aller quelque part, et elle va dans les marchés boursiers.

Achats d'obligations du Trésor par la Fed & le S&P 500

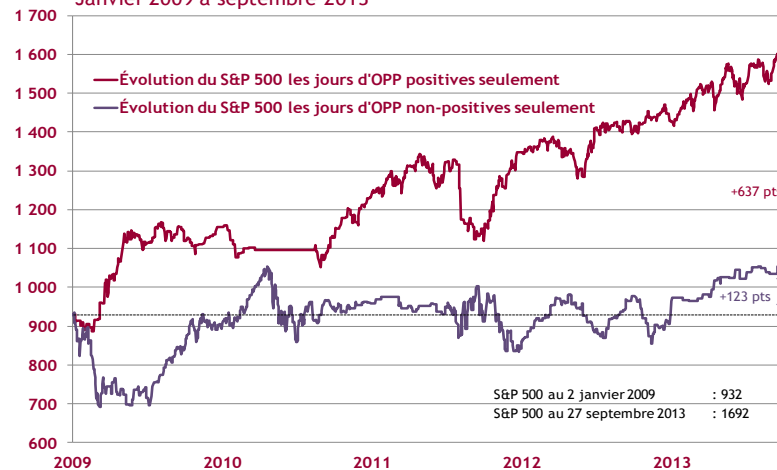
Opérations hebdomadaires de pension permanentes, Janv. 2009 à Sept. 2013

Achats nets de la Fed	Variation du S&P 500	Variation %	# Semaines
> 5 Milliards	+ 671 points	+ 72%	130
< 5 Milliards	+ 89 points	+ 10%	117

Sources: Hexavest, Datastream, Réserve Fédérale de New York

S&P 500 & Opérations de pension permanentes de la Fed

Janvier 2009 à septembre 2013

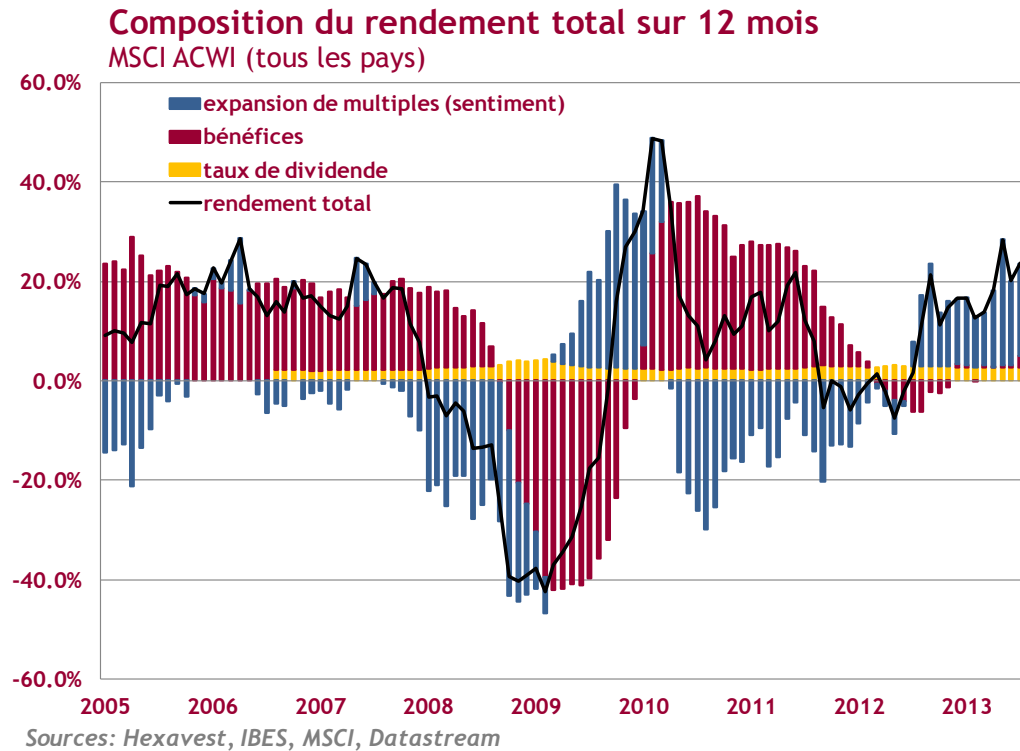


Sources: Hexavest, Datastream, Réserve fédérale de New York



LA LIQUIDITÉ PREND LE DESSUS SUR LES FONDAMENTAUX

Résultat : ce sont les expansions de multiples, et non les bénéfiques, qui entraînent les marchés à la hausse.



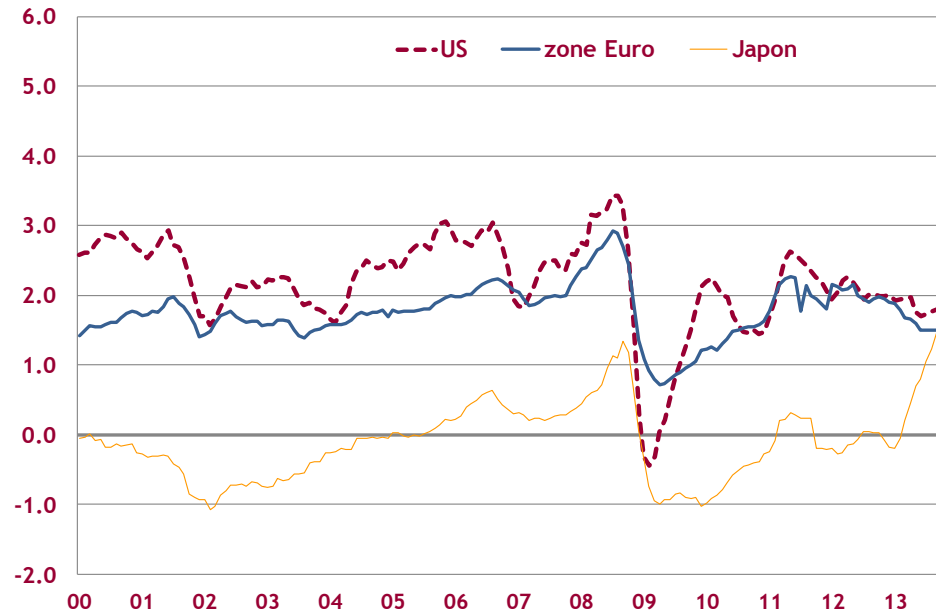


ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Les perspectives d'inflation demeurent faibles, du moins dans les pays développés.

Inflation - Consensus

Prévisions pour les 12 prochains mois, sept. 2013

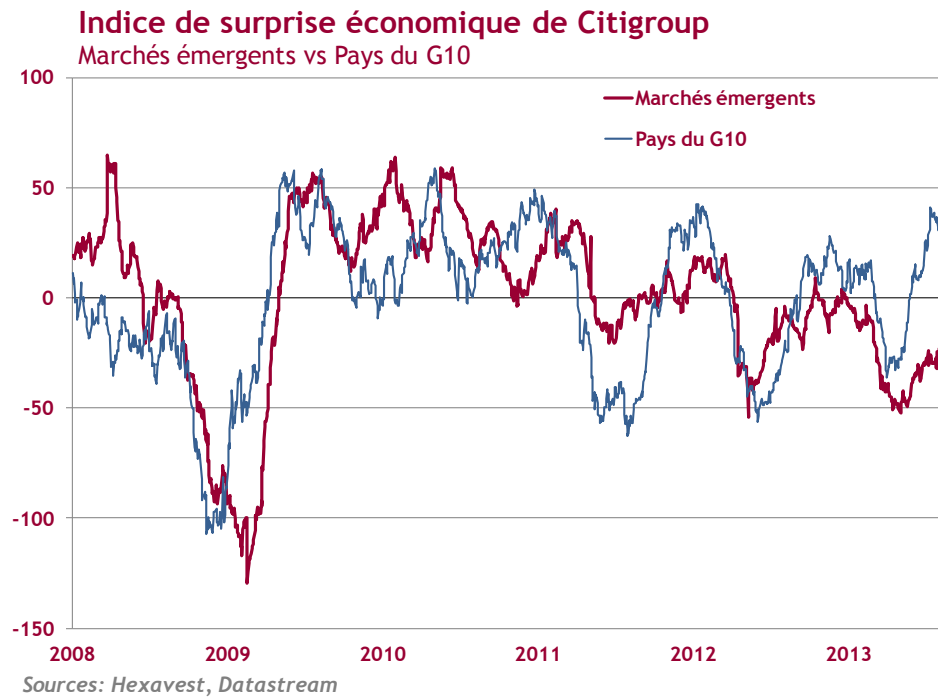


Sources : Hexavest, Consensus Forecasts



ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

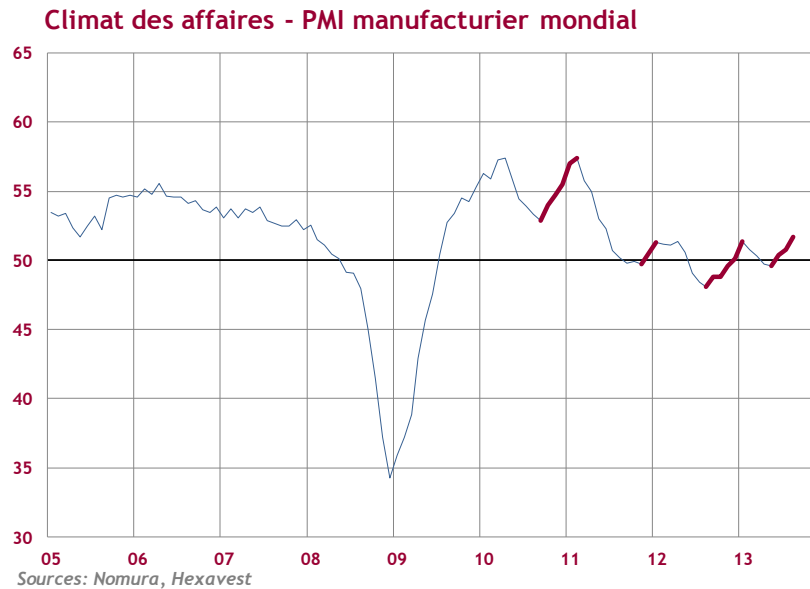
Les indicateurs économiques pour les marchés développés ont surpassé les attentes au 3^e trimestre et ils ont convergé vers les attentes pour ce qui est des marchés émergents.





ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Nous croyons que nous sommes face à un autre mini-cycle : la croissance en Europe, en Chine, au Japon et aux É-U n'est pas « organique » : elle dépend des banques centrales.



PIB Mondial*

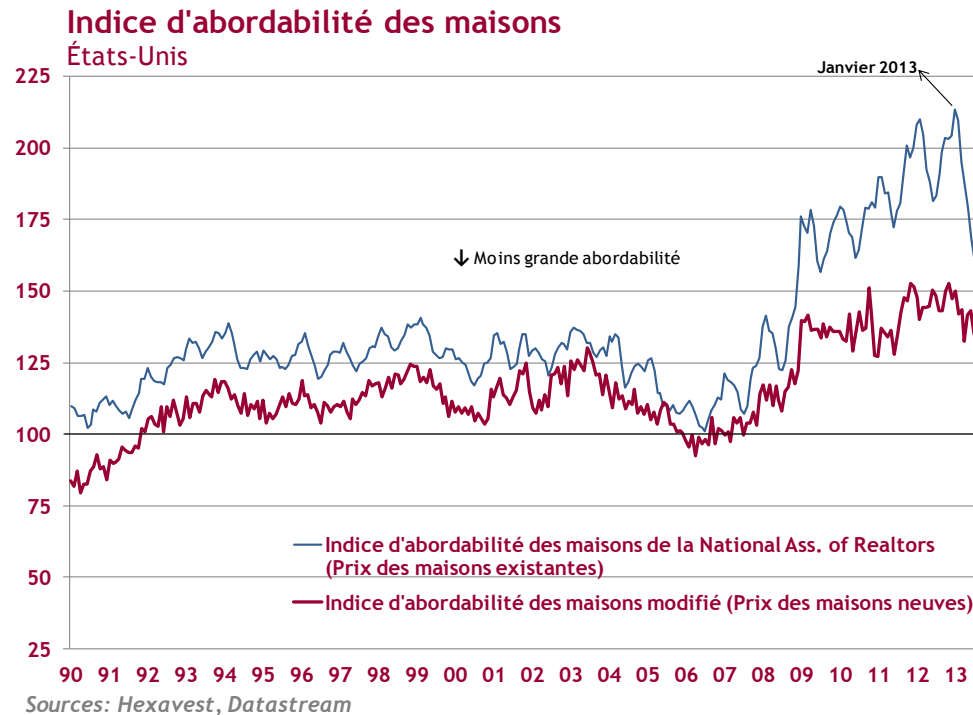
% de variation vs l'année précédente





ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

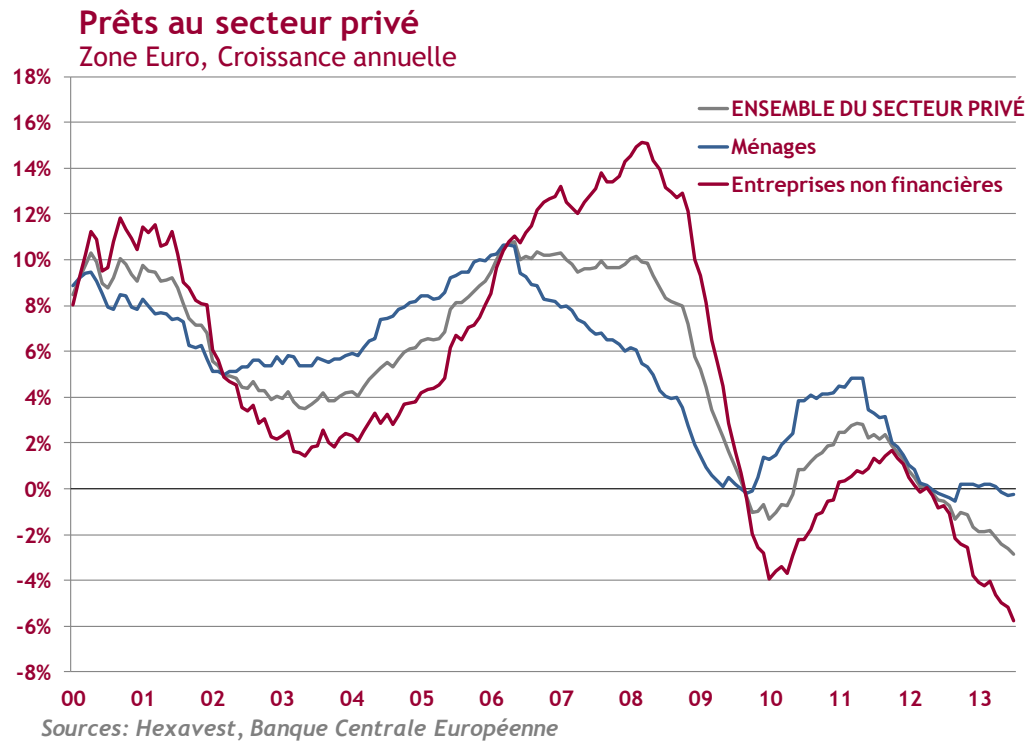
La hausse des taux est le principal risque lié à l'immobilier aux É-U : avec la hausse du prix des maisons et la stagnation des revenus réels, elle affecte déjà l'abordabilité des maisons.





ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

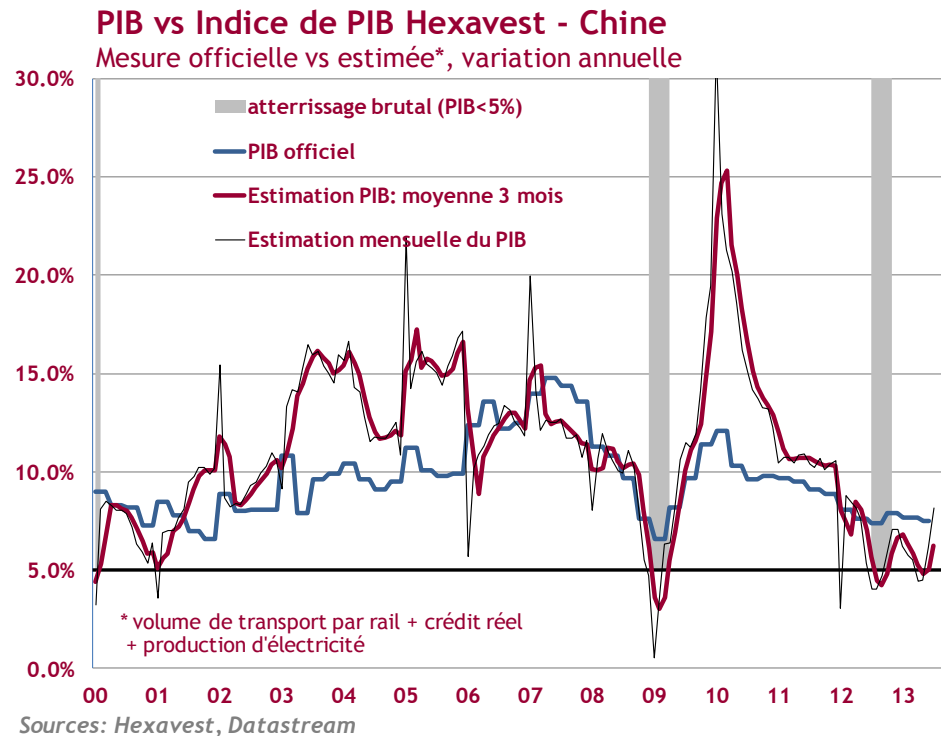
Nous croyons que la contraction du crédit, l'austérité fiscale, le chômage et la devise surévaluée continueront de peser sur la croissance dans la zone euro.





ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

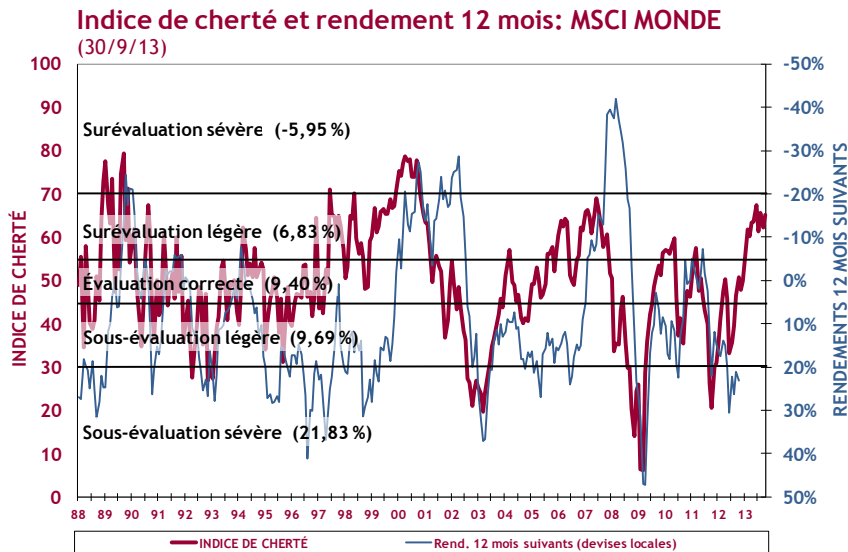
Grâce au soutien du gouvernement, la croissance chinoise se stabilise en-deçà des attentes : elle est d'environ 6 % selon nos estimations.



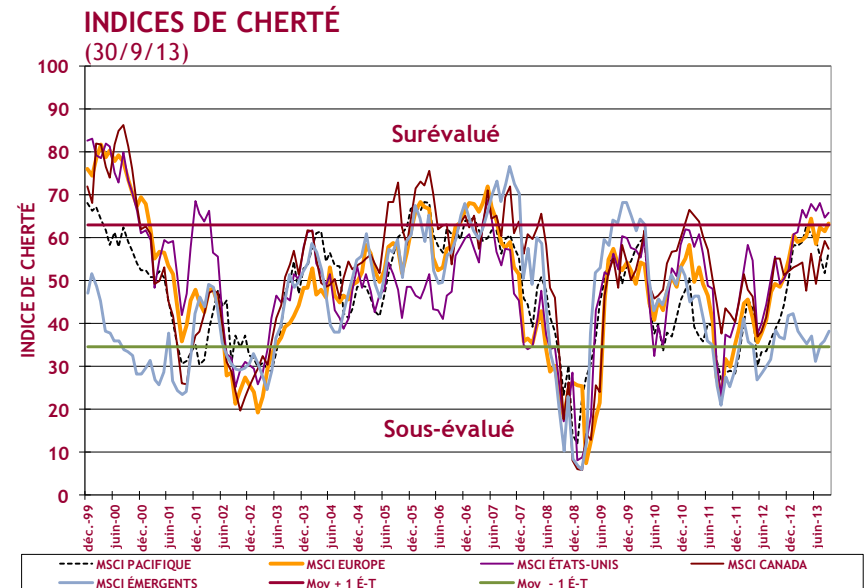


ÉVALUATION

Le marché boursier mondial se situe à l'un des niveaux les plus élevés depuis 2007 et l'écart entre le marché américain et les marchés émergents n'a pas été observé depuis 10 ans.

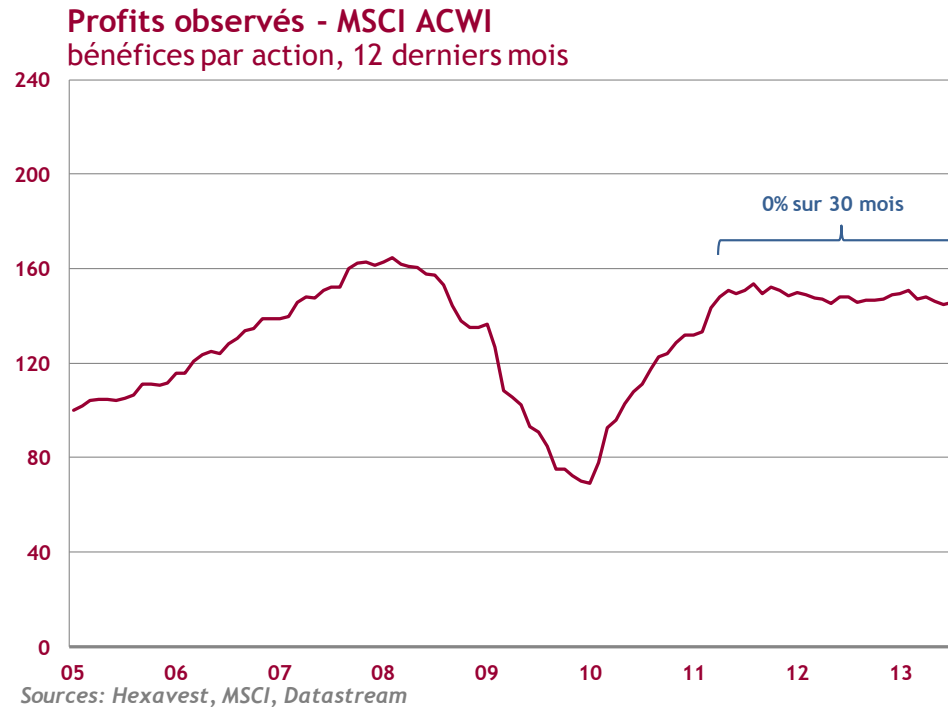


Source: Hexavest



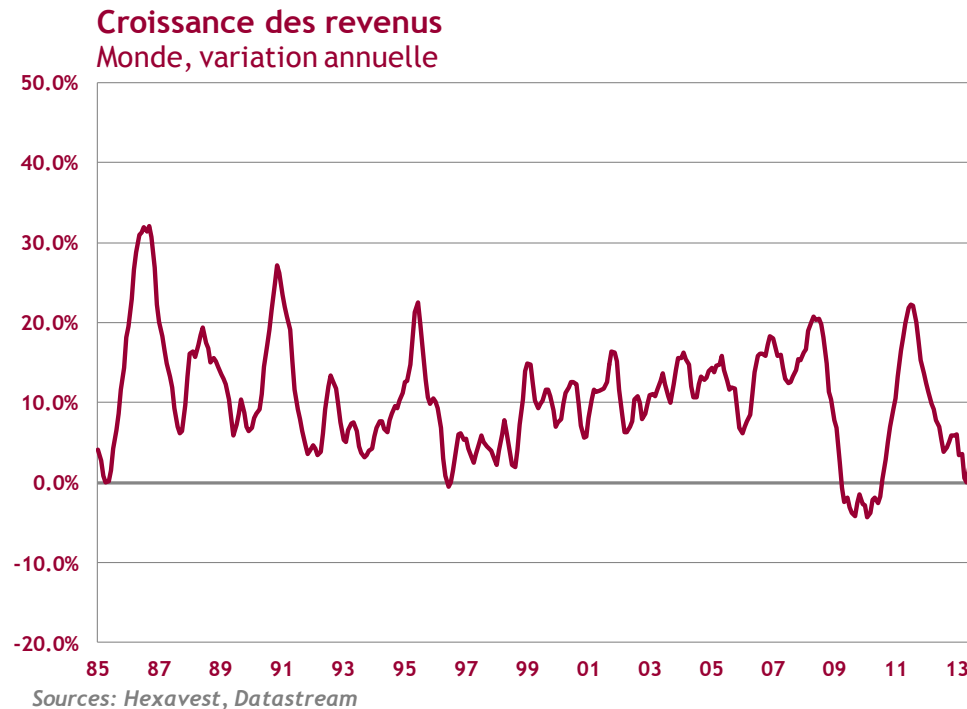


Bien qu'on rapporte constamment que les entreprises surpassent les attentes de profits, les bénéfices à l'échelle mondiale stagnent complètement depuis le 2^e trimestre de 2011.





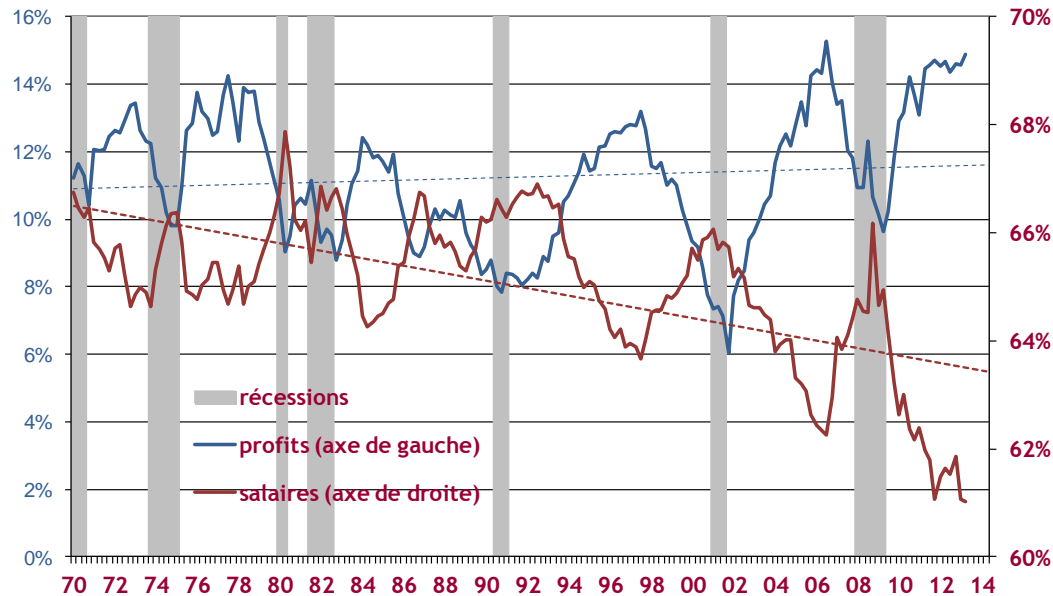
Malgré l'amélioration des données économiques, les ventes mondiales se sont contractées au année sur année, et ce, pour la première fois depuis la crise financière.





Les marges bénéficiaires sont près des sommets et il reste peu de place pour réduire les coûts, surtout aux É-U, où la portion des salaires dans le revenu national est à un creux.

Salaires et profits - États-Unis en % du revenu national



Sources: Hexavest, Datastream



Les investisseurs demeurent très optimistes face aux actions.

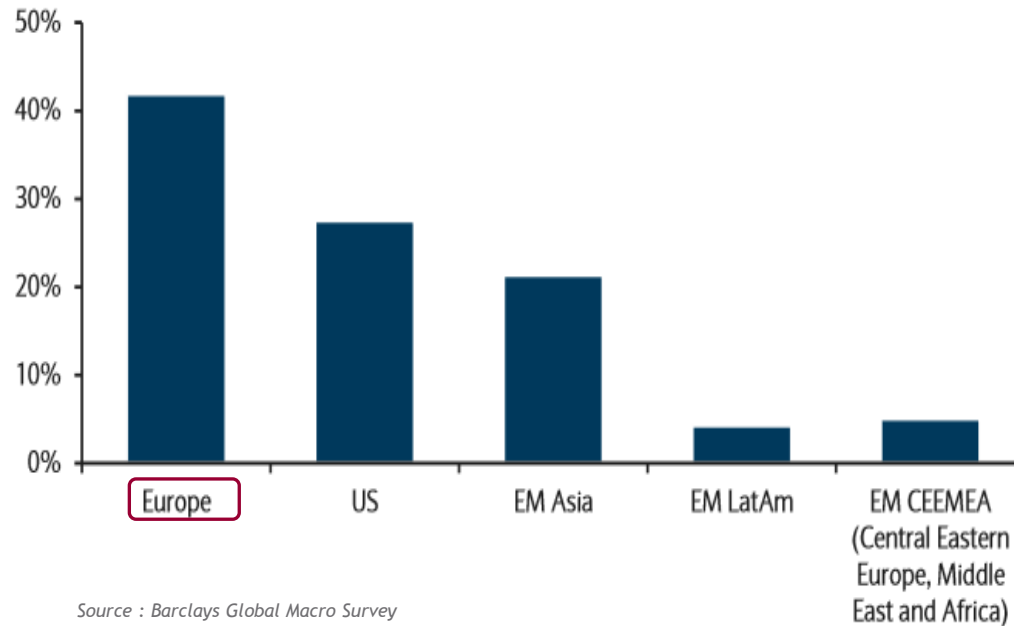


Source: BofA Merrill Lynch Fund Manager Survey



L'Europe est présentement la région favorite des investisseurs.

QUEL MARCHÉ BOURSIER A LE PLUS DE CHANCES DE SURPERFORMER AU COURS DES TROIS PROCHAINS MOIS?

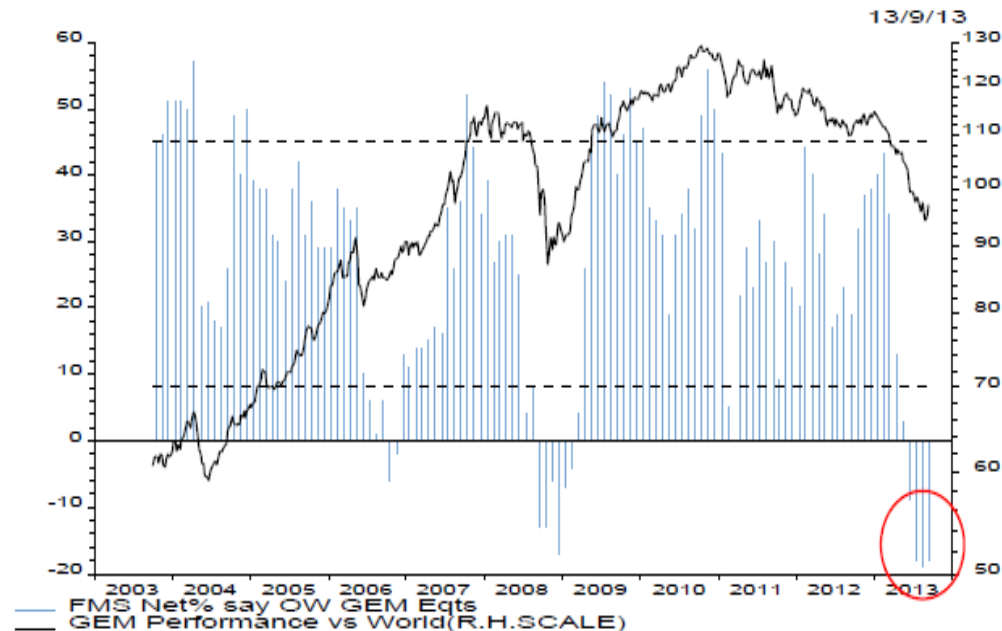




SENTIMENT

L'allocation aux marchés émergents est plus faible que pendant la crise de 2008, ce qui nous indique un risque de baisse relativement limité pour ces derniers vs les marchés sur-détenus.

ALLOCATION AUX ACTIONS DE MARCHÉS ÉMERGENTS SONDAGE AUPRÈS DES GESTIONNAIRES



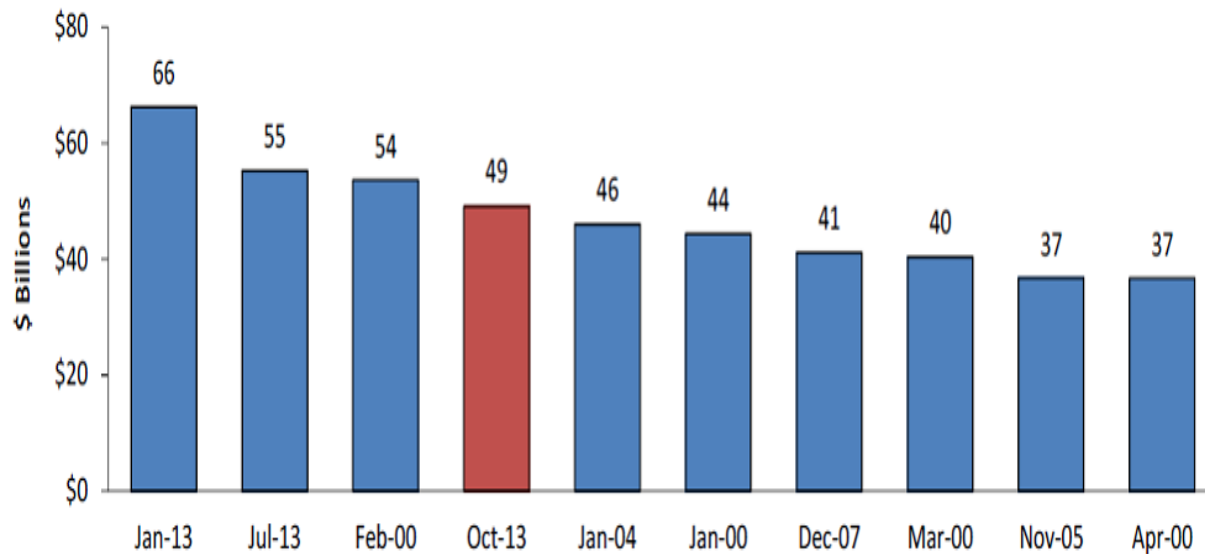
Source : BofA Merrill Lynch Fund Manager Survey



SENTIMENT

Octobre a été le 4^e plus important mois en termes d'entrées d'actifs depuis 2000 et 3 des 4 plus importants mois ont été en 2013; l'autre est survenu en 2000 pendant la bulle techno.

Plus importantes entrées mensuelles d'actifs dans les fonds mutuels et FNB d'actions



Source: TrimTabs



CONCLUSION

	Environnement macroéconomique	Évaluation des marchés	Sentiment des investisseurs
30 juin 2013	--	-	--
30 septembre 2013	-	-	---

- Environnement macroéconomique : L'économie américaine a continué de s'améliorer au 3^e trimestre, mais la hausse de taux ayant suivi les discussions sur une éventuelle diminution du programme d'achat d'actifs de la Fed a déjà commencé à faire mal : selon nous, la reprise immobilière - le principal moteur de la reprise actuelle - est à risque. Nous continuons de croire que l'économie sera trop faible pour que la Fed cesse bientôt d'imprimer de la monnaie. Ailleurs, les données récentes indiquent que les conditions se stabilisent en Europe et dans les marchés émergents et qu'elles s'améliorent au Japon. Mais le contexte économique mondial demeure instable et difficile. Nous croyons que nous assistons à un autre mini-cycle similaire à ceux observés au cours des 3-4 dernières années. Pour cette raison, notre lecture du vecteur macroéconomique s'est améliorée, mais à court terme seulement : elle est passée de double négatif à simple négatif (-).
- Évaluation des marchés financiers : Alors que les mesures d'évaluation traditionnelles indiquent que les marchés sont évalués de façon juste, celles basées sur un historique à long terme tracent un portrait différent. Notre indice d'évaluation interne pointe également vers une surévaluation des marchés : l'indice MSCI Monde est près de notre zone de surévaluation sévère. De plus, nous demeurons préoccupés par les attentes du consensus face à la croissance des profits qui nous semblent trop optimistes. Toutefois, nous continuons de croire que les marchés boursiers demeurent actuellement l'une des classes d'actifs les moins chères. Pour cette raison, nous maintenons notre évaluation du vecteur à simple négatif (-).
- Sentiment des investisseurs : L'indice MSCI Mondial ACWI a atteint un sommet au 3^e trimestre malgré des taux d'intérêt plus élevés et des bénéfiques stagnants. Les sondages auprès des investisseurs institutionnels et particuliers continuent d'indiquer un sentiment généralement positif envers les actions, à l'exception de celles des marchés émergents qui continuent d'être boudées par plusieurs. Les sorties de capitaux des marchés boursiers en août ont été de courte durée et furent suivies par des entrées mensuelles records selon les données publiées par TrimTabs. La légère baisse de l'appétit des investisseurs pour le risque observée au 2^e trimestre semble loin derrière nous. Nous sommes très préoccupés par ce niveau d'optimisme. Ainsi, notre évaluation à contre-courant du vecteur sentiment a été révisée à la baisse, de double négatif à triple négatif (---).

Au 2^e trimestre, nous avons cru que le retour des taux d'intérêt américains réels en territoire positif calmerait l'optimisme des investisseurs. Mais encore une fois, les banques centrales sont parvenues à ressusciter le rallye en rappelant aux investisseurs que les politiques monétaires non conventionnelles pourraient se poursuivre pendant encore plusieurs trimestres. Il semble que la liquidité continue de primer sur les fondamentaux et pour cette raison, nous maintenons notre biais moins défensif dans nos stratégies. Nous pourrions revenir à un positionnement plus défensif lorsque nous croirons que les investisseurs auront commencé à perdre confiance envers les politiques des banques centrales, possiblement à la fin du mini-cycle actuel.