

Pour une troisième année consécutive, quelques-uns des meilleurs gestionnaires de portefeuille des fonds sous-jacents détenus dans les Portefeuilles Méritage^{MD} nous donnent leur point de vue sur les grands enjeux pour l'année à venir. Découvrez dès maintenant les perspectives, occasions à venir et préoccupations potentielles de ces gestionnaires en consultant l'édition 2012 de la Table ronde des Portefeuilles Méritage^{MD}.

TABLE RONDE DES PORTEFEUILLES MÉRITAGE^{MD} 2012



Oscar Belaiche



Eric Bushell



Frank Gambino



Carl Kawaja



Jane Lesslie



Paul Musson

LA MEILLEURE COMBINAISON DES MEILLEURS FONDS

Méritage, symbole de mérite et d'héritage, résulte de l'expertise de gestionnaires de portefeuille émérites de l'industrie dont les visions complémentaires font le succès des Portefeuilles Méritage^{MD}.

RÉSERVÉ AUX SPÉCIALISTES EN PLACEMENTS



PORTEFEUILLES
méritage^{MD}

**BANQUE
NATIONALE**
Distribution aux conseillers

Nos gestionnaires de portefeuille invités :

BIOS



Oscar Belaïche
Goodman & Company,
Conseil en placements

▶ **Oscar Belaïche**, chef de l'équipe des actions productives de revenus chez Dynamique, s'est joint à Goodman & Company, Conseil en placements en 1997 en tant que gestionnaire de portefeuille. Il apporte à l'équipe de Dynamique 29 années d'expérience dans les affaires, les opérations et l'investissement. Il gère le **Fonds d'actions productives de revenus Dynamique**.



Eric Bushell
Placements CI inc.

▶ **Eric Bushell**, vice-président principal, gestionnaire de portefeuille et directeur des placements de Signature Global Advisors chez Placements CI, possède 18 ans d'expérience dans le domaine des placements. Il gère actuellement le **Fonds de dividendes Signature CI**.



Frank Gambino
RBC Gestion mondiale d'actifs inc.

▶ **Frank Gambino** est vice-président, gestionnaire de portefeuille principal et membre du Comité des titres mondiaux à revenu fixe et devises de RBC. Il est responsable de la gestion des obligations de sociétés de qualité supérieure et à rendement élevé des fonds à revenu fixe. Avec Jane Lesslie, il gère le **Fonds d'obligations mondiales à rendement élevé RBC**.



Carl Kawaja
Capital Research and
Management Company

▶ **Carl Kawaja**, conseiller en valeurs, administrateur et vice-président principal de Capital Research and Management Company, possède 24 années d'expérience dans l'industrie et agit actuellement comme cogestionnaire du **Fonds d'actions mondiales Capital International**.



Jane Lesslie
RBC Asset Management UK Ltd.

▶ **Jane Lesslie**, vice-présidente, gestionnaire de portefeuille principale, Titres mondiaux à revenu fixe et devises - Marchés émergents, assure la gestion de portefeuilles des marchés émergents depuis 1994. Avec Frank Gambino, elle gère actuellement le **Fonds d'obligations mondiales à rendement élevé RBC**.



Paul Musson
Corporation Financière Mackenzie

▶ **Paul Musson** est chef de l'équipe Ivy chez Mackenzie et cogestionnaire du **Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy**. Il possède 16 ans d'expérience dans le secteur financier, se spécialisant dans l'analyse des actions mondiales. Il a gagné le prix du gestionnaire de fonds d'actions étrangères de l'année au Gala canadien du placement 2011.

Perspectives 2012

Paul Musson

Nous portons sur le monde un regard aussi objectif que possible, car, à nos yeux, nous ne sommes censés être ni optimistes ni pessimistes, mais plutôt réalistes à l'égard de ce que nous observons à l'échelle de la planète.

Ce que nous y voyons, c'est une montagne de dettes non remboursées et des tendances fondamentales malsaines. Il y a là de quoi s'inquiéter, le moindre incident de parcours pouvant faire déraiser les marchés. Nos inquiétudes se reflètent dans notre positionnement plutôt défensif, en préconisant toutefois les titres dont les évaluations nous semblent plus intéressantes.



« Ce qui nous inquiète, c'est l'étendue de l'influence des intervenants de Wall Street sur les décisions des gouvernements et des banques centrales. Ils ont un droit acquis et ce sont eux les conseillers. »

Paul Musson

Eric Bushell

Actuellement, nous tentons de sortir de la crise de 2008. Cette crise, financière au départ, est devenue économique et évolue peu à peu vers une crise sociale et politique. Il y a érosion de la confiance entre investisseurs, émetteurs et intermédiaires financiers. Aussi sommes-nous préoccupés par l'état du marché obligataire européen, notamment de celui des titres souverains et de celui des obligations bancaires, stagnant depuis juin. L'Europe demeure dans une situation léthargique, ce qui pousse les investisseurs à se départir de leurs actifs risqués. Cette situation pouvant durer quelque temps, la pression s'accroîtra sur les actions, sans épargner celles des pays émergents. Les États-Unis ont été et demeureront sans doute le pilier de la bourse mondiale, tandis que le Canada pourrait afficher une performance plus modeste, étant donné que les marchés boursiers canadiens ont tendance à suivre l'évolution des économies en développement et celle des matières premières. Pour 2012, les bourses devraient afficher dans l'ensemble un parcours assez similaire à celui observé en 2011.

Somme toute, je crois fermement que la santé des bilans constituera un facteur décisif. Les autorités réglementaires demandent aux banques d'avoir deux fois plus de capital. Avec un rendement des capitaux propres réduit de moitié, les banques réagiront en majorant leurs tarifs pour les PME, sur qui elles peuvent exercer des pressions, alors qu'elles n'ont pas d'emprise sur les grandes sociétés. Cela creusera l'écart entre le coût du capital des sociétés très bien cotées et celui des autres entreprises, donnant ainsi un avantage à celles qui concurrencent les PME. Les sociétés mieux nanties finiront par accroître leurs parts de marché et par prospérer aux dépens de leurs concurrentes. C'est ce qui se produit aux États-Unis avec Grainger, un distributeur qui présente un bilan impeccable et ayant énormément investi dans la technologie. Grainger a un avantage sur le plan du coût du capital vis-à-vis de ses pairs et comporte un modèle d'affaires pouvant être utilisé comme levier.



« Les forces spéculatives agissant sur les marchés ont tendance à cibler le pays qui leur paraît le plus faible. Et, dans une certaine mesure, ce ciblage finit par se perpétuer de lui-même. »

Carl Kawaja

Carl Kawaja

Les préoccupations quant à la survie de l'Europe comme une entité intégrée se sont exacerbées récemment; plusieurs considèrent que la restructuration des dettes de la Grèce fut insuffisante et trop tardive. Les investisseurs qui avaient acheté des swaps de crédit sur défaillance (CDS) pour se prémunir contre un défaut potentiel ont été déçus, car cette stratégie s'est avérée infructueuse. Conséquence inattendue, cela a également ébranlé la confiance à l'égard d'autres pays souverains avoisinants.

Pour ma part, je me range dans le camp des optimistes pour 2012. D'abord, les cours boursiers escomptent déjà une foule de mauvaises nouvelles et des perspectives encore plus funestes. Or, je crois qu'il suffirait d'une série de bonnes nouvelles pour que les bourses progressent. Au bout du compte, le soleil se lèvera de nouveau, les semences germeront et les entreprises inventeront de nouveaux produits. Il faut souvent remonter dans le temps pour réaliser a posteriori ce qui aurait dû donner matière à optimisme. Pensons à l'Argentine qui, malgré une dévaluation de 77 % de son peso depuis dix ans, a vu son marché boursier bondir de plus de 100 % en dollars US. En rétrospective, l'une des surprises réservées par l'Argentine aux investisseurs a été de devenir très compétitive sur le marché du soja, ce qui l'a placée en meilleure position pour exporter. Je ne pense pas que le soja sauvera la France, mais quelque chose d'autre le fera.

De façon générale, je suis impressionné par l'innovation et par le nombre d'entreprises qui trouvent sans cesse de nouvelles solutions aux problèmes de la planète – que ce soit des sociétés pharmaceutiques inventant des médicaments contre des maladies considérées comme incurables, des technologiques fabriquant des téléphones intelligents ou des sociétés innovant dans leur modèle d'affaires, comme Groupon et Amazon. C'est cette masse d'efforts déployés par diverses entreprises pour trouver des solutions qui finira par redonner vie aux marchés. Je pense par exemple que les problèmes du système de santé des États-Unis seront éventuellement résolus par des sociétés qui parviendront notamment à réduire le coût des soins médicaux, à améliorer les régimes d'assurance-maladie, etc.

Prévisions pour les actions canadiennes

Oscar Belaiche

D'après moi, le Canada est maintenant le meilleur pays au monde, et dernièrement certains l'ont même qualifié de « nouvelle Suisse ». Nous avons en effet un système bancaire stable, qui n'a nécessité aucun plan d'urgence, et un système politique solide avec un gouvernement stable. De plus, nous avons des richesses naturelles et nous ne manquons pratiquement de rien en matière d'aliments, d'énergie et de matériaux. C'est pourquoi nous demeurons optimistes pour le Canada, ainsi que pour les États-Unis, et ce, malgré les difficultés importantes éprouvées par les américains et qu'ils tentent d'ailleurs de surmonter.



[...] les sociétés canadiennes sont bien placées pour faire des acquisitions rentables [...]

Eric Bushell

Eric Bushell

Le Canada est l'un des derniers pays souverains cotés AAA. Il est aussi l'un des rares pays du monde industrialisé dont les institutions financières inspirent encore confiance, ce qui se reflète dans leurs évaluations, élevées comparativement à leurs pairs du globe. De plus, son coût du capital est abordable. Fortes de cet avantage, les sociétés canadiennes

sont bien placées pour faire des acquisitions rentables, si elles le peuvent et le veulent. La stabilité du secteur financier du Canada et d'autres secteurs de son économie constitue donc un atout. Malgré ces circonstances, nous croyons que le Canada pourrait afficher une progression plus limitée que les États-Unis, alors que les cours des matières premières pourraient être sous pression à mesure que les problèmes de crédit se propageront au monde émergent et en freineront la croissance. Cela étant dit, les gouvernements fédéral et provinciaux auront néanmoins accès aux fonds nécessaires pour procéder à diverses dépenses visant à soutenir l'emploi et, par conséquent, générer une bonne dynamique de croissance.

Élections aux É.-U.

Oscar Belaiche

Les élections américaines ont déjà eu une incidence sur les marchés, avec l'affaire du pipeline Keystone. Il est triste que la politique interfère avec l'approvisionnement des États-Unis en pétrole des sables bitumineux. Le Président Obama n'a rien fait d'autre que d'acheter du temps pour ne pas s'aliéner le vote écologiste.

Les États-Unis sont dans une impasse politique, avec les Républicains qui veulent couper les coûts et les Démocrates qui veulent hausser les impôts. La polémique entre les deux camps est très sérieuse. On peut espérer que soit élu un nouveau président capable d'unir les États-Unis plutôt que de les diviser, parce que c'est ce qui s'est passé ces dernières années.



On peut espérer que le nouveau président élu sera en mesure d'unir les États-Unis plutôt que de les diviser.

Oscar Belaiche

Jane Lesslie

Je constate avec intérêt que l'élection présidentielle aux États-Unis coïncidera avec un transfert du pouvoir à une nouvelle génération en République populaire de Chine.

Nous aurons donc une nouvelle équipe dirigeante chinoise qui devra composer avec des États-Unis en mode électoral, avec toute la rhétorique qui va avec, notamment des commentaires enflammés de candidats américains qui risqueraient d'accentuer la volatilité. Selon l'état dans lequel l'économie sera à ce moment là, une possible hausse des propos protectionnistes et anti-commerciaux serait préoccupante. Or, cela tomberait mal pour la Chine, dont les exportations sont moins compétitives et dont le taux de croissance du PIB sera moins rapide que son rythme effréné d'après 2008. Jusqu'à présent, les guerres commerciales n'ont pas eu lieu, ce qui est surprenant, vu la faible expansion que le monde industrialisé a connue.

Carl Kawaja

Je prête attention aux entreprises qui contribuent à réduire les coûts, car à mon avis, cela est devenu une priorité pour les pouvoirs publics et les citoyens américains. Je ne serais pas surpris que les impôts montent quel que soit le parti au pouvoir. Comme d'autres, je suis un peu pessimiste devant l'absence de leadership politique dans les deux partis des États-Unis, et j'espère que les choses s'amélioreront. Je crois d'ailleurs que nous voyons des signes de changement, expressions d'un grand mécontentement de la part de divers membres des factions politiques. Si nous ne parvenons pas à une entente sur une réduction du déficit, les marchés nous forceront à le faire : c'est ce qui arrive en Grèce et en Italie.

Y a-t-il une bulle immobilière au Canada ?

Oscar Belaiche

Je ne vois pas de bulle, certainement pas dans l'immobilier commercial, où la spéculation est nulle. Les marchés de la copropriété de Toronto et de Vancouver sont des havres de stabilité pour les étrangers qui veulent placer leur argent dans un pays sûr. Une éventuelle montée des taux d'intérêt pourrait causer des problèmes pour les prêts hypothécaires à taux variable. L'immobilier commercial jouit de locataires fiables, en plus de générer des flux de revenus lucratifs supérieurs aux obligations, aux actions et aux titres du marché monétaire ou autres actifs liquides. Le contexte actuel est si favorable que la demande des investisseurs s'est accrue substantiellement à l'égard des actifs immobiliers institutionnels de qualité générant des flux de capitaux lucratifs. Le seul aspect négatif demeure l'absence de hausses de loyers, parce que l'expansion est insuffisante. Les copropriétés neuves sont achetées avant même que les banques débloquent les prêts à la construction au profit de leurs promoteurs. Bref, je constate que l'immobilier est très stable au Canada et je n'entrevois pas de bulle immobilière à l'horizon.

Eric Bushell

Au plan de l'immobilier au Canada, il y a une demande intérieure et une demande étrangère. D'une part, des taux d'intérêt dérisoires ont attiré plus d'acheteurs canadiens sur le marché du logement, et certains s'endettent peut-être un peu plus qu'ils ne devraient. Cela constitue une distorsion et il y a là un léger risque, assurément. D'autre part, la stabilité du marché et les droits attachés à la propriété séduisent beaucoup d'investisseurs étrangers. À cet égard, Vancouver est un cas à part, parce que vivant plus à l'heure de Hong Kong et de la Chine continentale. Selon moi, ce marché fait l'objet d'un début de bulle. Je pense que les marchés fonciers sont sur le point de subir davantage de pression, ce qui pourrait avoir une incidence sur les banques. Les répercussions ne devraient toutefois pas être importantes, à moins d'être confronté à un taux de chômage élevé.

Détente quantitative ou non ?

Jane Lesslie

Prévoir la tendance des marchés est devenue difficile, car nous faisons continuellement face au risque géopolitique. Nous attendons que le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, ait vu assez de lois et de réformes structurelles adoptées en Italie pour faire le nécessaire. La BCE doit s'engager dans une forme ou une autre de détente quantitative, ce qui est délicat compte tenu de son mandat officiel. Des lois doivent être votées, en particulier pour réformer les codes du travail et les retraites. Cela couvrirait politiquement les arrières de M. Draghi quand il adaptera son mandat à la conjoncture. Comme dans les programmes du Fonds monétaire international (FMI), il devra vérifier que les changements aient vraiment été appliqués, et les objectifs atteints. Les promesses ne suffisent plus. Une des nouvelles les plus encourageantes récemment fut celle de l'Italie, autorisant le FMI à surveiller ses comptes, comme il le fait habituellement pour un pays émergent.



[...] on peut dire que les gens qui avaient investi dans les fonds indiciels ont été indirectement sauvés par les pressions énormes de Wall Street sur les autorités gouvernementales.

Paul Musson

Paul Musson

Si nous avons tant de problèmes aujourd'hui, c'est entre autres parce que les marchés s'attendent à des plans de sauvetage et à des palliatifs depuis quelques années. Des entreprises ou des pays se retrouvant dans des situations précaires sont rescapés pour éviter que l'économie n'en souffre, ce qu'aucun politicien ne veut. En ce sens, on peut dire que les gens qui avaient investi dans les fonds indiciels ont été indirectement sauvés par les pressions énormes de Wall Street sur les autorités gouvernementales. Je ne sais pas combien de temps durera

cet état d'esprit, mais pour plusieurs années à venir, la conjoncture sera à notre avis favorable aux investisseurs qui sélectionnent judicieusement leurs titres. Il est difficile de prédire comment les marchés vont évoluer et l'impact que les niveaux excessifs de dettes souveraines auront ultimement sur les rendements des actionnaires. Cependant, même si les investisseurs ont des craintes par rapport aux rendements potentiels, ils devraient quand même continuer à investir dans les marchés. Bien sûr, il s'agira de choisir un gestionnaire de portefeuille qui sélectionne des titres, puisqu'il est possible de dégager des rendements intéressants dans des périodes de marchés baissiers. Nous en avons un bon exemple avec le Japon, dont l'indice a perdu 70 % depuis 20 ans, alors que plusieurs titres ont procuré des rendements à deux chiffres au cours de la même période. J'ai donc confiance que la conjoncture sera bonne pour nous.

Eric Bushell

Des anticipations inflationnistes en baisse et la situation précaire des marchés financiers ont été des signes annonciateurs de la Détente quantitative II (DQ2). Ces éléments seront également suivis de près pour déterminer si une autre intervention doit être mise en place. Un dilemme persiste toutefois, car l'économie américaine fait maintenant preuve d'une certaine vitalité, et il y a beaucoup de pressions politiques sur la Réserve fédérale pour qu'elle devienne moins interventionniste. Par contre, comme je pense que le contexte pourrait encore se dégrader, je suis de ceux qui s'attendent à plus de détente quantitative aux États-Unis.

Marchés émergents

Jane Lesslie

Au cours des deux derniers mois, les investisseurs ont vendu leurs obligations européennes. Il y a un déplacement évident vers le monde émergent, dont on apprécie les ratios dette/PIB, les déficits budgétaires plus faibles, les tendances démographiques favorables, les réserves importantes de devises et, à bien des égards, la relative transparence. La situation précaire des pays émergents au cours des années 90 avait d'ailleurs nécessité l'intervention du Fonds monétaire international (FMI), qui à son tour avait exercé des pressions pour qu'ils améliorent leurs statistiques et leurs déclarations afin d'être en mesure de recevoir un apport financier. C'est ainsi qu'une fois par semaine, je reçois un sommaire sur les dépôts du système bancaire de l'Argentine, et que les chiffres des réserves de change sont connus au jour le jour. Par comparaison, mon collègue qui suit les obligations d'Europe est très loin de recevoir aussi souvent les mêmes données.

Cela fait deux mois que les grandes maisons de courtage réduisent leurs prévisions de croissance des pays émergents pour 2012. Malgré ces circonstances, la conjoncture économique de cette région devrait néanmoins être meilleure que celle de l'Europe et des États-Unis.

Après avoir analysé rigoureusement les risques associés aux marchés obligataires des régions émergentes, par rapport aux pays développés, les fonds de pension des pays industrialisés ont commencé à y investir.

Alors que les fonds de pension du monde entier ont du mal à trouver des titres à revenu fixe d'assez longue durée, couvrant entièrement la longévité des personnes retraitées, les pays émergents émettent depuis quelque temps des obligations à long terme. L'an dernier, le Mexique a émis un titre obligataire de 100 ans et le Pérou de 40 ans. L'Amérique latine a pris l'habitude d'émettre des titres de 30 ans depuis la « crise de la tequila », au Mexique en 1995. Cela permet aux fonds de pension d'obtenir des titres dotés d'échéances qui répondent à leurs exigences, avec une prime de rendement supplémentaire, dans le contexte actuel où les taux des obligations gouvernementales sont plutôt faibles à l'échelle mondiale. Elles gagnent donc sur les deux plans. Quant aux pays émergents, ils peuvent se financer sur une longue période, ce qui réduit leur risque de renouvellement et, par ricochet, réduit leur risque-pays. À quel point est-ce important ? Voyez ce qui arrive à la zone euro, où des pays font face à des renouvellements de leurs dettes à des taux exorbitants qui font monter leurs coûts d'emprunt – à des niveaux insoutenables dans certains cas.

Carl Kawaja

Je demeure optimiste à l'égard des pays émergents, mais à un moindre niveau que je ne l'ai été durant les dix dernières années. Leur performance pourrait être moins lucrative en partie à cause de la vigueur relative que ces marchés ont généré et dû au niveau d'endettement de cette région qui s'est accru au cours de cette période.

Les valeurs à rendement élevé sont-elles prometteuses ?



Le marché est tributaire principalement du risque de crédit, bien que les risques de défaillance soient actuellement faibles sur une base historique [...]

Frank Gambino

Frank Gambino

Nous croyons que la prudence est de mise dans le contexte actuel. Sur le marché des obligations à haut rendement, la liquidité est inférieure à la normale. Les maisons de courtage ont en général moins soutenu ce marché, car la plupart sont la propriété de banques et ont du mal à y faire des profits en raison d'une volatilité trop grande. Elles n'investissent plus autant de capitaux sur ce marché, d'ailleurs, la Royal Bank of Scotland a récemment décidé de ne plus être active dans cette classe d'actif.

Alors que nous préconisons une approche plus défensive pour les trois mois à venir, nous savons aussi que décembre et janvier tendent à être

les mois les plus fastes pour les obligations à haut rendement. Nous demeurons néanmoins confiants sur une plus longue période. Le marché est tributaire principalement du risque de crédit, bien que les risques de défaillance soient actuellement faibles sur une base historique, tout comme pour les obligations de sociétés de qualité. Dans un avenir prévisible, les taux de défaillance des titres à risque devraient demeurer en deçà de leurs moyennes à long terme : celles-ci sont de 4,5 %, mais peuvent bondir à 10 ou 12 % en période de crise; alors que les taux anticipés pour 2012 et 2013 sont plus près de 1,5 à 2,0 %. L'explication est simple : les entreprises émettrices sont en excellente santé.

Nos études démontrent que lorsque les écarts sont à 800 points de base comme en ce moment, les obligations à haut rendement rapportent autour de 14 % en moyenne sur un horizon de placement de deux ans. Tout dépendra, bien sûr, de ce qui se passera en Europe, car si les écarts s'élargissent à 1 000 pbs ou plus, cela exercera alors des pressions à la baisse sur l'ensemble du marché.

Eric Bushell

Je pense que nous entrons dans une ère de rationnement du crédit. Cela avantagera évidemment les obligations gouvernementales. Toutefois, au bout du compte, je pense que les États-Unis se tireront d'affaire et que les obligations à haut rendement devraient en bénéficier, en raison de leurs rendements très attractifs. Pour les deux à trois prochains mois, je demeurerai néanmoins prudent. À partir de ce moment là, les perspectives de croissance à l'échelle mondiale seront meilleures, les investisseurs auront revu leurs attentes vis-à-vis des risques de défaillance et les écarts de crédit auront augmenté à un niveau attrayant. Les investisseurs seront alors de nouveau attirés par les solutions gérées activement qui procurent une exposition aux obligations à rendement élevé.

L'or

Eric Bushell

La Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne (BCE) impriment toutes de l'argent. Il n'est donc pas surprenant que la confiance dans les monnaies chute et que les taux d'intérêt réels soient négatifs au sein du G7. L'or en profite. S'il y avait vraiment une ruée vers la liquidité, on pourrait voir les détenteurs d'or solder leurs positions pour répondre à la demande de liquidités. Dans ces circonstances, le métal jaune pourrait chuter si les investisseurs décidaient de le monnayer afin d'avoir des liquidités; mais si cela arrive, je serai preneur, car je crois que l'or montera encore plus haut.

L'avenir de l'Europe

[...] alors que plusieurs s'attendent à une implication plus importante de la Banque centrale européenne (BCE), cette dernière se heurte en plus à un écueil politique, n'ayant pas le pouvoir pour consentir des prêts souverains de dernier ressort.



Jane Lesslie

Jane Lesslie

Les difficultés de la zone euro émergent d'un manque de différenciation entre des pays faisant pourtant partie d'un groupe hétérogène. D'ailleurs, avant la crise, les taux des obligations d'État se différençaient à peine malgré leur qualité du crédit respective, tel que l'Allemagne et la Grèce. Lorsque les investisseurs ont réalisé que la situation financière des deux pays n'était pas la même, le risque d'un éclatement de la zone ou d'une sortie de certains pays-membres a été évoqué. De plus, les banques européennes détenant de façon croisée un volume important d'obligations publiques des pays fortement endettés, elles ont perdu confiance les unes envers les autres. Le risque de

défaillance de certains pays s'est accru, et l'effet a été dévastateur sur la liquidité, et surtout sur l'accès au financement des banques de la zone euro. Par exemple, le secteur bancaire de la Grèce a vu fuir 14 % de ses dépôts d'août à octobre, ce qui a réduit davantage sa capacité de prêter à une économie plongée dans la récession dû à d'importantes coupures budgétaires.

Simultanément, on demande aux banques européennes d'accroître les capitaux dévolus à leurs prêts. Or, une contraction économique fait toujours monter les prêts improductifs, et les pertes de crédit réduisent le capital que les banques cherchent à renflouer. En 2008, les secteurs bancaires en difficulté pouvaient être secourus par les gouvernements. Cela est beaucoup plus difficile aujourd'hui puisque les États eux-mêmes sont en difficulté. Il faut rétablir la confiance, qui ne peut venir que des politiciens. Soit la zone euro crée une union budgétaire, soit elle vole en éclats. Les tergiversations ne sont plus de mise. La crise a mis au jour de profondes divergences entre les convictions philosophiques, les craintes pour l'inflation, les politiques monétaires, les dettes et la souveraineté des membres de la zone, au moment précis où tous devaient s'unir. À la fin de 2008 et au début de 2009, nous préférons les obligations des pays émergents dotés d'importantes réserves de change, disponibles en cas d'urgence. Les pays les plus avantagés étaient alors « ceux qui détenaient des capitaux ». Mais depuis avril 2009, après que le G20 ait décapité les ressources du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale, « les pays ayant accès à des capitaux » sont davantage favorisés. Nous suivons de très près quels pays émergents ont des lignes de crédit préventives auprès du FMI, qui serviraient de coussin si la liquidité devenait problématique. Mais de telles lignes ne sont en général accordées qu'à ceux qui ont des politiques bien établies ou qui ont entrepris les réformes nécessaires. C'est là le défi des décideurs européens. Plusieurs pays européens doivent adopter des programmes d'austérité sévères imposés par le FMI, comme ceux qui avaient été imposés à plusieurs pays émergents. À cet effet, une fois les réformes votées et les objectifs atteints, les pays émergents ont amélioré leur image telle que perçue par la communauté financière. Par ailleurs, alors que plusieurs s'attendent à une implication plus importante de la Banque centrale européenne (BCE), cette dernière se heurte en plus à un écueil politique, n'ayant pas le pouvoir pour consentir des prêts souverains de dernier ressort.

Un autre problème serait que le FMI n'aurait pas les moyens d'exercer cette fonction auprès de pays aussi gros. Mais nous pensons qu'il pourrait contourner le problème en accordant des prêts bilatéraux à ceux qui ont d'importantes réserves de change, comme la Chine. Dans ce dernier cas, l'Europe se devrait toutefois de céder des droits de vote au conseil. Tout cela est réalisable, mais c'est une question de volonté politique et d'acceptation des compromis.

LA MEILLEURE COMBINAISON DES MEILLEURS FONDS

- ▶ FONDS DE TIERS À 100 %
- ▶ 14 PORTEFEUILLES
- ▶ DIVERSIFICATION OPTIMALE
- ▶ GESTIONNAIRES DE
PORTEFEUILLE RÉPUTÉS
- ▶ PROCESSUS DE SÉLECTION EXCLUSIF
- ▶ CONTRÔLE INDÉPENDANT
- ▶ RÉÉQUILIBRAGE AUTOMATIQUE

Communiquez avec l'équipe
Distribution aux conseillers
Banque Nationale au **1 877 463-7627**
ou visitez le www.portefeuillesmeritage.com
ou le www.bnconseillers.com

Le présent document se fonde sur les données publiées jusqu'au 25 novembre 2011. Les Portefeuilles Méritage^{MD} (les « Portefeuilles ») sont gérés par Placements Banque Nationale Inc., une filiale de la Banque Nationale du Canada. Toute mention de Placements Banque Nationale fait référence à Placements Banque Nationale Inc. Un placement dans les Portefeuilles peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des Portefeuilles avant de faire un placement. Les titres des Portefeuilles ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance dépôts. Les Portefeuilles ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir. « Portefeuilles Méritage^{MD} » et le logo de Portefeuilles Méritage sont des marques de commerce de la Banque Nationale du Canada. Toutes les marques de commerce et logos des sociétés de fonds communs de placement sont leur propriété. Placements Banque Nationale Inc. en est un utilisateur autorisé. Fidelity Investments est une marque de commerce enregistrée de FMR LLC. © Placements CI et le design de Placements CI sont des marques de commerce de Placements CI. « Dynamique » est une marque de commerce enregistrée de Corporation Dundee. « Fonds Dynamique » et « Investissez dans les bons conseils » sont des marques de commerce de Corporation Dundee. Gestion de Placements TD inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Le logo de TD est une marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion. Invesco et toutes les marques afférentes sont des marques de commerce d'Invesco Holding Company Limited, utilisées aux termes d'une licence. Trimark et toutes les marques de commerce afférentes sont des marques de commerce d'Invesco Canada Ltée. © Invesco Canada Ltée, 2011. Le logo AGF et « Que faites-vous après le travail ? » sont des marques de commerce de La Société de Gestion AGF Limitée, utilisées sous licence.