

# COMMENTAIRE DES GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE DYNAMIQUE

24 JUIN 2011

## Fonds Power Dynamique

L'économie mondiale manque de vigueur et devrait continuer de progresser à un rythme inférieur à la moyenne tout au long de la période estivale. Nombre de facteurs expliquent cette léthargie, notamment la rupture de l'offre dans les chaînes d'approvisionnement causée par le tremblement de terre et le tsunami qui ont frappé le Japon en mars, la flambée des prix du pétrole et des aliments dans les marchés émergents ainsi que la hausse plus lente que prévue de l'emploi et des dépenses de consommation au sud de la frontière. Estimant qu'il s'agit d'un ralentissement temporaire, nous entrevoyons une embellie au quatrième trimestre cette année.

Tout en faisant preuve d'optimisme, nous sommes conscients que les États-Unis et la Chine sont les principaux moteurs de la croissance. Or, leur économie respective subit des bouleversements majeurs. La machine américaine est fortement tributaire des dépenses de consommations. Cependant, depuis deux ans, les ménages font des pieds et des mains pour assainir leur bilan. Ce mouvement de désendettement, jumelé à la hausse des épargnes, a freiné la cadence de l'économie. Par contre, la Chine doit surmonter des obstacles d'un tout autre ordre : taux d'inflation élevé et baisse des commandes de biens manufacturés dans son principal marché, les États-Unis, qui tentent de se détourner des exportations pour mettre l'accent sur la demande intérieure. Les transformations que l'on constate au pays de l'oncle Sam et dans l'empire du Milieu revêtent beaucoup d'importance pour le positionnement de nos portefeuilles puisque le cycle haussier des produits de base, qui dure depuis une décennie, dépend fortement de la robustesse de la demande chinoise.

Afin de contrebalancer le recul anticipé de la demande de produits de base, nous avons relevé notre participation boursière aux États-Unis. Ainsi, nous privilégions les grandes capitalisations de premier ordre émises surtout par des multinationales dont les bénéficiaires jouissent de perspectives encourageantes. Nous avons diminué progressivement notre présence dans les produits de base au profit de la technologie, de la finance, des soins de santé et de la consommation chez nos voisins du Sud. Bien entendu, cela ne change en rien notre point de vue voulant que les produits de base s'inscrivent dans une tendance haussière à long terme. Nous continuons de voir d'un bon œil le secteur de l'énergie, en particulier les sables bitumineux, et nous nous intéressons depuis quelque temps à des sociétés comptant des gisements non traditionnels au Canada.

Rohit Sehgal, B.Comm. (avec distinction), CFA  
Stratège principal en placements  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

Les marchés sont en proie à la frustration. Depuis le mois de mai, l'indice Nasdaq 100 a connu sept semaines baissières consécutives et le S&P 500 a fléchi pendant six de ces sept périodes hebdomadaires. Je persiste à croire que l'accès de faiblesse actuel des États-Unis est temporaire, car il est attribuable aux difficultés d'approvisionnement dans le secteur de l'automobile, aux conditions météorologiques et aux congés estivaux. Les marchés devraient se redresser au troisième trimestre, mais je m'attends à des données économiques moroses d'ici le mois de juillet. Contrairement à ceux des États-Unis, les problèmes de l'Europe sont de nature structurelle, plutôt que transitoire, et ils ne feront que s'aggraver, selon moi. Jusqu'ici, les sociétés en portefeuille manifestent peu de signes de stress et aucune d'entre elles ne semble être sur le point de s'effondrer. Cela n'a toutefois pas empêché une vague de liquidations de déferler sur les marchés à la lumière des craintes macroéconomiques persistantes dans le monde, soit la crise en Grèce et les risques qu'elle se propage ailleurs, les données économiques plus faibles que prévues aux États-Unis et la confusion qui continue d'entourer la conjoncture chinoise. Bien que les enjeux systémiques éclipsent l'optimisme que nous manifestons à l'égard de nos positions, nous avons saisi d'excellentes occasions de placement.

Noah Blackstein, B.A., CFA  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

Il y a d'étranges parallèles entre la psychologie actuelle des investisseurs et leur état d'âme à la même période l'an dernier. Les craintes entourant l'Europe, le ralentissement en Chine et la possibilité d'une récession mondiale à double creux sont presque les mêmes qu'en 2010. Des préoccupations additionnelles liées au tremblement de terre et au tsunami au Japon, aux tensions en Afrique du Nord, au retrait de la deuxième série de mesures de relâchement quantitatif (RQ n° 2) aux États-Unis et aux questions entourant le plafond de la dette dans ce pays ont aussi pesé lourd sur l'humeur des investisseurs. Comme c'était le cas l'an dernier, nous croyons que ces craintes sont exagérées. La confiance se rétablira sur les marchés boursiers pendant l'été et le rendement des actions devrait s'améliorer considérablement d'ici la fin de l'année. Par conséquent, nous croyons que les investisseurs à long terme devraient renouer avec les actions mondiales, car ils seront généreusement récompensés.

Alexander Lane, B.Comm. (avec distinction), CFA  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

## Fonds Valeur Dynamique

Les conditions actuelles sont extrêmement pénibles pour les investisseurs. À l'étude des quelque quarante entreprises figurant dans nos portefeuilles canadiens de valeur, nous constatons que leurs caractéristiques fondamentales se sont améliorées, mais que leur cours boursier a radicalement fléchi. Dans certains cas, les marges bénéficiaires subissent les pressions de facteurs tels que la hausse du prix des intrants. Toutefois, dans l'ensemble, les caractéristiques fondamentales sont très solides et tous les éléments sont en place pour dynamiser le rendement des actions au cours de la prochaine année.

L'économie prend du mieux. Une reprise dure en moyenne 32 trimestres. Or, nous en sommes seulement au sixième trimestre de l'embellie actuelle. Certes, nous connaissons certaines périodes léthargiques en cours de route. Toutefois, il ne faut pas trop s'attarder aux récentes statistiques économiques, qui rendent compte de certains événements exogènes. Nous ne subissons pas actuellement une récession, mais un ralentissement de mi-cycle, sans compter que bon nombre des facteurs ayant étayé le récent repli sont en train de se résorber. Les prix énergétiques sont tombés de leur perchoir, les rendements hypothécaires ont fléchi et les efforts de resserrement en Chine, où l'économie surchauffe, sont de bon augure pour les investisseurs à longue échéance. La majoration des taux débiteurs, qui a pour but de favoriser un atterrissage en douceur de l'économie chinoise, représente une décision positive pour les investisseurs.

Les actions canadiennes sont fortement tributaires de la croissance des pays émergents, qui ont un appétit vorace pour les produits de base. Ainsi, les parquets du Canada risquent de modérer leur allure vu la décision des nations en développement de majorer les taux d'intérêt pour tenter de freiner la machine économique. Au troisième trimestre, celle-ci devrait avoir commencé à ralentir et l'inflation, à regagner des niveaux plus réalistes. En outre, la hausse des taux d'intérêt aura probablement pris fin à ce moment-là. Il y a de bonnes chances que le marché des actions canadiennes prenne alors du tonus et poursuive sur sa lancée. D'ici là, le Canada pourrait éprouver des difficultés, mais nous profitons des cours avantageux pour structurer les portefeuilles en vue de tirer parti du marché haussier qui, à notre avis, est imminent.

David Taylor, MBA, CFA  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

La récente volatilité des marchés découle des craintes des investisseurs entourant l'économie mondiale, ces préoccupations ayant ébranlé leur confiance. Bien que certains problèmes bien en vue enfreignent les progrès de l'économie mondiale, celle-ci devrait poursuivre sa croissance. Nous croyons que le Fonds monétaire international et certains décisionnaires européens prendront des mesures pour maîtriser les crises financières dans les pays du PIIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne). Par ailleurs, l'accès de faiblesse de l'économie américaine n'a rien d'étonnant après une profonde récession. L'inflation inquiète les nations en émergence. La Chine lutte avec une inflation galopante, qui devrait toutefois plafonner cette année. Par ailleurs, les efforts de resserrement monétaire devraient prendre fin d'ici les 12 prochains mois. De même, l'Indonésie semble bien maîtriser l'inflation, qui continue toutefois de faire des siennes en Inde et au Brésil, où les dirigeants devront prendre des mesures pour la tenir en laisse. Nous sommes optimistes, mais prudents, à l'égard des perspectives des actions mondiales, ce dont nos portefeuilles témoignent. L'actif de nos fonds mondiaux de base axés sur la valeur est presque entièrement investi - nous avons ramené les liquidités à environ 5 % de l'actif. Nous sous-pondérons toujours les États-Unis, qui devront, à notre avis, procéder à des changements structurels pour alléger

leur fardeau de dette considérable. Les évaluations demeurent très avantageuses en Asie et dans les pays émergents. Les résultats anémiques des marchés boursiers constituent un phénomène passager et les actions remonteront la pente sous peu.

Chuk Wong, B.A.A., M.Sc., CGA, CFA  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

Les marchés piquent du nez depuis environ six semaines. Les caractéristiques fondamentales étant suffisamment solides, nous entrevoyons une belle reprise. Comme bon nombre des facteurs négatifs ont disparu, nous nous attendons à de meilleurs résultats au deuxième semestre. Les pires conséquences économiques du désastre japonais sont choses du passé. En effet, la production industrielle s'améliore, le pays ayant recommencé à exporter des pièces. Aux États-Unis, les dépenses en capital demeurent considérables, alors que les écarts de crédit, dont l'élargissement signalait un désastre imminent en 2006, se sont resserrés. Le seul danger réside dans le risque que les investisseurs s'attardent aux mauvaises nouvelles et fassent fi de tous les facteurs qui laissent présager une progression des marchés.

Nous demeurons convaincus d'avoir pris la bonne décision en délaissant les marchés émergents et les banques en 2007 et continuons de surpondérer les États-Unis. Nous disposons de suffisamment de liquidités pour saisir les occasions qui découleront de la volatilité, mais ne voyons aucune raison de modifier notre trajectoire à ce stade-ci ni d'adopter une attitude défensive en renflouant nos coffres.

David L. Fingold, B.Sc. (gestion)  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

## Fonds d'actions productives de revenus Dynamique

Il y a quelques semaines, nous avons parlé de l'accélération du changement et affirmé que les nouvelles économiques ne sont pas nécessairement mauvaises, mais moins encourageantes. Depuis, bon nombre de données économiques inférieures aux attentes, ainsi que certains enjeux macroéconomiques ont causé des turbulences sur le marché. Citons, entre autres, la possibilité que la Grèce tombe en défaillance, les conséquences sur la liquidité des États-Unis de la fin du RQ n° 2 et la nécessité, pour le Congrès, d'augmenter le plafond de la dette des États-Unis d'ici le 2 août afin d'éviter que l'Administration américaine manque à ses obligations. Dans un tel contexte, les investisseurs sont sur leurs gardes et s'intéressent davantage aux entreprises stables qui dégagent des liquidités tangibles, comme celles possédant ou exploitant des infrastructures, car elles ont tenu le coup cette année. Nous continuons de détenir des portefeuilles diversifiés et investissons dans des entreprises générant des flux de revenus. Notre stratégie n'a fait l'objet d'aucun changement notable. Bien que nous ayons adopté une attitude plus défensive au cours des deux derniers mois et accru nos liquidités pour protéger le capital, nous avons commencé à déployer progressivement l'encaisse lorsque des occasions intéressantes se sont présentées en utilisant la méthode de la moyenne d'achat.

Oscar Belaiche B.A. spécialisé, B.I.B.C., CFA  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille  
Jason Gibbs, BAcc., CA, CFA  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

Les produits de base et les actions axés sur l'énergie ont subi des pressions dernièrement, l'incertitude entourant la croissance économique future dans le monde et les difficultés budgétaires en Europe ayant attiré beaucoup d'attention. Nous avons maintenu notre position défensive pendant cette période, confiants dans notre capacité d'utiliser nos liquidités pour acquérir des actions dotées d'évaluations alléchantes. Nous demeurons optimistes à l'égard de l'accroissement mondial de la demande de pétrole brut, surtout celle en provenance des marchés émergents. Nous croyons toutefois que le prix de l'or noir occupe actuellement un niveau peu susceptible d'avoir des retombées négatives sur la demande, ce qui devrait favoriser la croissance. Le gaz naturel constitue un important carburant dans le monde, mais l'offre est excédentaire en Amérique du Nord, d'où son faible prix. Nous croyons toutefois qu'il reviendra sur la pente ascendante. Nous ajoutons judicieusement au portefeuille des actions qui comportent des évaluations attrayantes et dégagent des rendements robustes.

Jennifer Stevenson, B.Comm., MBA  
Vice-présidente et gestionnaire de portefeuille, Énergie

---

## Fonds à revenu fixe Dynamique

Le contexte actuel se caractérise par le désendettement. Les gouvernements ont remédié aux problèmes de dettes qui ont donné lieu à la crise financière en 2008 en contractant d'autres emprunts sous forme de dépenses et de programmes de sauvetage. Tôt ou tard, ils seront forcés, que ce soit par les prêteurs ou les électeurs, de réduire leur niveau d'endettement. Ces inévitables contractions budgétaires nuiront à la croissance économique. Nous croyons que les rendements à 10 ans évolueront de façon latérale pendant de nombreuses années, oscillant entre 3 et 4 %. De ce fait, les marchés obligataires seront plus sensibles aux sautes d'humeur, ce qui occasionnera des turbulences. Il sera de plus en plus important pour nous de gérer cette volatilité dans l'avenir. Par conséquent, nous continuons de détenir des positions courtes dans des contrats à terme d'obligations afin de nous protéger contre la hausse excessive des rendements.

Les primes de risque de crédit ont beaucoup fluctué en raison des craintes entourant les données économiques inférieures aux attentes aux États-Unis, la fin du RQ n° 2 dans ce pays ainsi que les problèmes liés à la dette souveraine en Grèce et dans d'autres pays de l'Ancien Continent. Les retombées potentielles de la restructuration de la dette grecque accroissent la probabilité que la crise se propage au secteur bancaire mondial. Par conséquent, nous sous-pondérons considérablement les obligations de sociétés de services financiers. Plutôt, nos placements se concentrent sur les entreprises qui affichent des liquidités stables ainsi que des bilans robustes et qui exercent leurs activités dans des industries comme celles des télécommunications, de l'énergie, des pipelines et de l'immobilier. Notre suivi continu réaffirme notre conviction que tous nos placements demeurent rentables.

Michael McHugh, B.A., M.A., CFA

Vice-président et gestionnaire de portefeuille

Domenic Bellissimo, MBA, CFA

Gestionnaire de portefeuille

---

## Fonds Blue Chip Dynamique

Certes, les incertitudes foisonnent actuellement à l'échelle planétaire. Nous pourrions consacrer beaucoup de temps à débattre le dénouement possible de certains événements macroéconomiques. Il reste qu'il s'avère très difficile de prédire comment les économies et les parquets évolueront pendant la prochaine année. Je peux toutefois affirmer avec certitude que les derniers replis démontrent l'importance et le besoin d'adopter une stratégie visant avant tout la préservation du capital. Les Fonds équilibré et d'actions Blue Chip Dynamique sont des instruments de placement prudents dont la structure permet d'atténuer les retombées de la volatilité. Nous n'avons pas modifié notre façon de faire et continuons d'investir dans des entreprises de premier ordre qui sont sous-évaluées comme P&G, 3M, UPS, Ecolab, ABB, JP Morgan et Visa. Nous croyons que les tentatives ayant pour but de synchroniser les placements avec le marché rehaussent inutilement le risque et qu'une sélection rigoureuse des titres porte davantage de fruits.

Adam Donsky, B.A., CFA

Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

## Fonds de métaux précieux Dynamique

Un certain nombre de facteurs impondérables sont à l'origine de la dégringolade des actions, y compris celles liées aux métaux précieux. Les problèmes de la dette souveraine en Europe, la fin du RQ n° 2 aux États-Unis, la nécessité, pour le Congrès américain, d'augmenter le plafond légal de la dette, les pressions inflationnistes en Chine, la reprise économique mondiale chancelante font partie du nombre effarant d'incertitudes économiques et financières qui causent l'aversion au risque dont nous sommes témoins depuis le début du deuxième trimestre. La fluctuation marquée du prix du pétrole au premier trimestre, qui découle des conflits politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, a incité les investisseurs à rester à l'écart des secteurs sensibles au prix du carburant, y compris celui de l'exploration aurifère. Les actions aurifères, dont l'évolution est mesurée par l'indice mondial S&P/TSX, ont fléchi d'un peu plus de 14 % après avoir touché un sommet en avril, alors que le prix du métal jaune a grimpé d'environ 8 % depuis le début du repli. Nous croyons que les marchés se stabiliseront. Actuellement, nous considérons les actions aurifères comme étant sous-évaluées par rapport à leurs fourchettes de négociation habituelles et croyons qu'une correction en faveur des actions aura probablement lieu. Nous avons également constaté que, par le passé, la période estivale a constitué un moment propice à l'achat d'actions aurifères, et ce, pour deux raisons : leur saisonnalité positive, qui s'accroît vers la fin de l'été à la lumière des résultats des activités d'exploration de la saison, suivie de la forte demande d'or aux troisième et

24 JUIN 2011

quatrième trimestres. Bien que les replis à court terme mettent la détermination des investisseurs à l'épreuve, les caractéristiques fondamentales favorisent les marchés aurifères et augurent bien pour les investisseurs qui désirent participer aux métaux précieux.

Robert Cohen, B.Sc., MBA, CFA

Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

## Aurion Capital Management

Comme les économies mondiales émergent de la récession, les grands argentiers de la planète risquent d'abolir les mesures de relance et de resserrer leur politique monétaire, ce qui aura des répercussions sur les parquets. En ces temps d'incertitude et de turbulences, la gestion et la négociation actives prendront toute leur importance. Notre approche nous permet de profiter des sous-évaluations boursières, car en général, les actions réagissent de manière exagérée aux changements survenant dans les fondamentaux. Or, ces anomalies touchant les prix à court terme se trouvent souvent amplifiées lorsque la volatilité est au rendez-vous et que la reprise se confirme.

Craig MacAdam, B.A.A., CFA

Vice-président et gestionnaire de portefeuille

---

## Obligations à haut rendement

La morosité de l'économie au sud de la frontière et les problèmes persistants liés à la dette souveraine dans l'Ancien Continent ont pesé sur les places boursières, qui piquent du nez depuis leur sommet du mois d'avril. Les problèmes en Europe, particulièrement en Grèce, devraient continuer à faire les manchettes au cours des mois à venir. L'État hellénique doit prendre la voie de la défaillance et quitter l'Union européenne, mais les politiciens s'y opposent. La situation risque donc de s'envenimer avant que l'inévitable se produise. Reste à voir dans quelle mesure les PIIGS seront touchés. Chose certaine, cela n'augure pas bien. Rien ne se fera sans peine, mais les politiciens attendent toujours d'être acculés au pied du mur pour prendre des décisions difficiles. (Le Canada en est l'exemple parfait : au début des années 1990, le gouvernement n'a rien fait jusqu'à ce que les investisseurs étrangers refusent d'acheter des obligations d'État libellées en dollars canadiens.) Même si la crise de la dette souveraine ne devrait pas dégénérer en 2011 ni peut-être en 2012, nous sommes persuadés que seule une grande débâcle déclenchera un vaste mouvement de désendettement public. Nous continuons de privilégier à la fois la qualité et la liquidité. Nous demeurerons toutefois sur nos gardes en raison de nos préoccupations à long terme.

Barry Allan, MBA

Chef de la direction et chef des placements

Marret Asset Management Inc.

MD Fonds Dynamique est une marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse et une division de Goodman & Company, Conseil en placements ltée.

[dynamique.ca](http://dynamique.ca)



**Fonds Dynamique**<sup>MD</sup>  
Investissez dans les bons conseils.

Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi ainsi que des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements historiques, composés chaque année, et incluent la variation de la valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des commissions de souscription et de rachat, des frais de placement, des frais optionnels ni des impôts payables par un porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis; la valeur des parts change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'une industrie ou d'un secteur du marché en particulier ne dénotent aucune intention d'achat ou de vente des gestionnaires de Goodman & Company, Conseil en placements ltée. Ils ne doivent par ailleurs pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ni comme des conseils en placements.