

Les bourses ont continué à monter au premier trimestre et la bourse américaine a atteint un nouveau sommet. Sur le marché des obligations les taux d'intérêt ont baissé légèrement et on note que les conditions de financement sont assez faciles. Aux États-Unis, le marché est friand de titres de seconde qualité et les écarts de crédit sont serrés. Tout ceci indique qu'il y a en général amplement de liquidité pour financer l'expansion économique des prochaines années.

Les impacts immédiats de la crise de 2008-2009 se sont maintenant atténués et on se tourne maintenant vers les perspectives à moyen terme de l'économie mondiale. Dans les pays développés, il est de plus en plus clair que la croissance économique sera lente et les prévisionnistes s'inquiètent même de la possibilité de déflation en Europe. Dans ce contexte les pays en développement devront ajuster leurs politiques car les exportations vers les pays développés augmenteront beaucoup plus lentement qu'avant. La Chine en particulier devra faire la transition d'une économie surtout basée sur la construction d'infrastructures vers une économie de consommation.

On peut donc s'attendre à ce que les taux d'intérêt demeurent plus bas que la normale pendant plusieurs années. Du côté des bourses les évaluations montrent que les actions américaines se transigent soit à des ratios comparables à leur moyenne à long terme, soit à des ratios plus élevés que la moyenne. En fait, la bourse américaine peut être considérée comme chère si on la considère en valeur absolue mais elle est peu dispendieuse si on la compare aux taux d'intérêt. Les autres bourses sont moins dispendieuses.

Performances en dollars canadiens		
	3 mois	1 an
Actions canadiennes	6,1%	15,7%
Actions américaines	5,7%	32,1%
Actions Europe et Pacifique	4,7%	28,2%
Actions Marchés émergents	3,3%	7,2%
Obligations	2,7%	0,9%
Fiducies immobilières (REITS)	5,4%	-1,8%

Source : Bloomberg 31 mars 2014

Nous en concluons que le rendement attendu des actions en général pour les trois à cinq prochaines années est équivalent à leur rendement à long terme, soit entre 6% et 8% par an. L'évaluation des bourses européennes est moins élevée que celle de la bourse américaine et celles-ci offrent un meilleur potentiel à court terme si l'activité économique en Europe se raffermi comme nous le prévoyons.

CONTRASTE ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET L'EUROPE

Le taux d'emploi aux États-Unis vient de dépasser le dernier sommet de 2007-2008 et la progression récente est vigoureuse. Ceci amène les économistes à prévoir une croissance de 2 ³/₄% en 2014 avec un niveau de confiance élevé. La plupart des déséquilibres causés par la crise se sont résorbés ou sont en voie de l'être : le marché résidentiel, la capitalisation des banques, les déficits budgétaires des gouvernements et même le déficit persistant de la balance des paiements.

En Europe, le taux de chômage colle au niveau de 12% et la plupart des pays hésitent encore à réformer leur marché du travail pour permettre une hausse généralisée de l'emploi. Par contre, les indicateurs économiques à court terme indiquent qu'une reprise est en train de s'amorcer. Plus important encore pour le long terme les taux de financement pour les pays périphériques n'ont cessé de baisser depuis 18 mois et sont revenus à la normale : les obligations à 10 ans de l'Espagne et de l'Italie se transigent maintenant à près de 3%, ce qui n'est pas beaucoup plus élevé que le taux des États-Unis. Dans plusieurs de ces pays d'ailleurs, les déficits de la balance des paiements commencent à se résorber.

Si la banque centrale européenne adoptait une politique économique plus expansionniste un peu comme celle de la Réserve fédérale aux États-Unis ces dernières années, ceci permettrait de mieux supporter les fondements de la reprise économique qui s'amorce.

L'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF AUX ÉTATS-UNIS

Lorsque la Réserve fédérale a annoncé qu'elle réduirait graduellement son programme d'assouplissement quantitatif l'année dernière, l'effet à la hausse sur les taux d'intérêt s'est fait sentir immédiatement sur les obligations américaines, à tel point que certains observateurs se sont inquiétés d'un ralentissement économique. Les répercussions de l'annonce du changement de programme ont même fait chuter les marchés émergents. La Réserve fédérale a clarifié ses intentions et le marché des obligations s'est stabilisé. Il reste tout de même que le niveau des taux d'intérêt réels sont de 1% plus élevés qu'avant, ce qui indique un marché plus équilibré. À 2,7% sur les obligations à 10 ans, les taux d'intérêt sont plus faibles que leur moyenne à long terme mais la Fed a indiqué qu'ils demeureraient plus faibles que la moyenne pendant plusieurs années.

Revue des marchés

Premier trimestre 2014

LE DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien a baissé de 8% depuis 15 mois surtout à cause de la faiblesse du prix des ressources naturelles et aussi parce que le Canada éprouve des difficultés à développer des débouchés pour acheminer son pétrole à l'étranger. La baisse a été encouragée par la Banque du Canada parce qu'un dollar canadien trop élevé a un impact négatif sur les exportations canadiennes en général. Comme il est peu probable que le prix des ressources naturelles remonte fortement à court terme, on peut s'attendre à ce que le dollar canadien se transige autour de 90 cents américains pendant une bonne période de temps.

LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont reculé au cours des derniers mois car plusieurs font face à des défis autant politiques que structurels. Les années de croissance très rapide qui permettaient de remettre à plus tard bien des ajustements nécessaires sont maintenant révolues et les choix politiques sont difficiles à faire. Dans plusieurs pays, les gens sortent dans la rue pour demander des changements de gouvernement. Compte tenu de ces facteurs et compte tenu du fait que les marchés émergents sont aussi tributaires du prix des matières premières, il est encore trop tôt pour augmenter les placements dans les pays émergents.

LES REITS

Le risque d'une baisse des prix des unités de fiducies d'immeubles (REITS) nous est apparu élevé l'année dernière devant la possibilité d'une hausse des taux d'intérêt. Le prix des

REITS a effectivement baissé mais il est remonté récemment à mesure que le marché s'est convaincu que la hausse des taux d'intérêt n'est pas imminente. Les REITS canadiens ne sont pas dispendieux comparativement à leur équivalent américain et compte tenu du rendement et de la stabilité de leurs fonds autogénérés. Nous concluons que ceux-ci représentent un bon placement actuellement.

L'ÈRE DES COMPAGNIES

On a caractérisé les années 1970 comme l'ère des syndicats. De la même façon on peut dire que nous vivons aujourd'hui dans l'ère des sociétés, et plus particulièrement des sociétés internationales. Les sociétés se sont adaptées aux changements technologiques (contrairement aux gouvernements par exemple qui ont à peine commencé à le faire) et ceci leur a permis de générer des hausses constantes de leur marge bénéficiaire depuis une dizaine d'années. Les marges bénéficiaires des sociétés américaines sont en ce moment à leur niveau le plus élevé et il n'y a aucune indication d'un retour à la moyenne d'ici quelques années. Les sociétés affichent aussi des bilans beaucoup plus solides qu'auparavant avec des niveaux de dette peu élevés et des ratios de liquidité record.

En fait, si on compare les bilans des trois grands secteurs de la société, on retrouve en général des gouvernements très endettés, des consommateurs qui sont en train de réduire leur dette (sauf au Canada où la dette des consommateurs se maintient à un niveau record) et des sociétés qui regorgent de liquidités.

TABLEAU DE BORD

31 mars 2014	
Canada	
Dollar canadien vs dollar américain	=
Obligations sociétés	+
Obligations long terme, gouvernement	=
S&P/TSX60	=
Small Cap	=
REITS	+
États-Unis	
Dollar américain vs euro	=
Obligations long terme, Trésor	=
S&P500	+
Nasdaq	+
Europe	
Euro vs dollar américain	=
MSCI Europe	++
Asie	
Yen vs dollar américain	=
MSCI Japan Index	+
Marchés émergents	
MSCI Emerging Markets	-

= : neutre + : surpondéré - : sous-pondéré