

Revue des marchés Deuxième trimestre 2014

La bourse américaine a largement dépassé son dernier sommet au deuxième trimestre de 2014 tandis que la bourse canadienne est en train de le faire. Plusieurs autres bourses n'ont pas encore dépassé leur dernier sommet mais l'indice mondial se transige maintenant à un niveau sans précédent.

L'économie américaine entre maintenant dans sa 6^e année d'expansion, le taux de chômage se rapproche du plein emploi et les bénéfices des sociétés américaines atteignent des niveaux record non seulement en valeur absolue mais aussi en pourcentage du PIB.

Performances en dollars canadiens		
	3 mois	6 mois
Actions canadiennes	6,4 %	12,9 %
Actions américaines	1,7 %	7,5 %
Actions Europe et Pacifique	0,8 %	5,6 %
Actions Marchés émergents	3,1 %	6,5 %
Obligations	2,2 %	4,9 %
Fiducies immobilières (REITS)	4,0 %	9,7 %

Source : Bloomberg 30 juin 2014

Nul doute que l'injection sans précédent de liquidités sur les marchés par les banques centrales des États-Unis, de l'Europe et du Japon compte pour quelque chose dans ce phénomène. Si on regarde l'évolution des principales bourses dans le monde depuis 2 ans, on trouve les progressions suivantes :

	2 ans (annualisé)
États-Unis	22,5 %
Canada	17,8 %
Grande-Bretagne	14,4 %
Allemagne	23,8 %
France	21,7 %
Japon	32,1 %

Revue des marchés

Deuxième trimestre 2014

Les chiffres sont assez similaires, ce qui donne à penser que la cause de cette augmentation est la même : la liquidité.

En fait, il s'est installé une certaine complaisance sur les marchés financiers. Les indices de volatilité sur les bourses sont à leur niveau le plus bas depuis une décennie tandis que les ratios cours-bénéfices ont monté sur la plupart des bourses. Sur les marchés obligataires, les écarts de taux d'intérêt sur les différents crédits se sont beaucoup resserrés dans un contexte où le niveau général des taux demeure très bas.

Est-ce que tout ceci indique la fin d'un « bull market »? Pas nécessairement. Il reste encore beaucoup de capacité inutilisée et les économies mondiales peuvent donc continuer à progresser pendant plusieurs années.

LA BOURSE AMÉRICAINE ET LES BÉNÉFICES

La bourse américaine se transige à un multiple de 15 fois des bénéfices record. L'évaluation n'est cependant pas inquiétante pour deux raisons. D'abord le ratio de 15 fois est seulement légèrement supérieur à la moyenne historique. Ensuite, les bénéfices des sociétés américaines sont élevés parce que celles-ci génèrent beaucoup de profits sur les ventes à l'étranger et parce qu'elles réussissent à payer beaucoup moins d'impôts sur les bénéfices étrangers.

Sur les opérations américaines seulement, la marge bénéficiaire des sociétés a déjà été plus élevée qu'actuellement. Ceci nous indique que les bénéfices après-impôts des sociétés américaines peuvent encore augmenter.

LES AUTRES BOURSES

La bourse canadienne se transige à peu près au même multiple que la bourse américaine alors qu'il est habituellement plus bas parce qu'il y a moins de titres de croissances et plus de titres cycliques sur la bourse canadienne. La bourse canadienne a surperformé la bourse américaine de 6 % depuis le début de l'année mais la tendance à plus long terme est à la baisse : elle a sous-performé de 16 % depuis un an. À moins d'un renversement important du prix des matières premières, la tendance des dernières années devrait se continuer.

Les bourses européennes sont moins dispendieuses à 14 fois, causées par des bénéfices comprimés par une économie qui tourne encore au ralenti. La reprise tarde à venir et les autorités tergiversent sur le meilleur moyen de stimuler la croissance. Il est possible que la Banque Centrale Européenne lance une opération d'achat massif d'obligations pour inciter les banques à recommencer à prêter aux entreprises.

La bourse japonaise avec 14 fois les bénéfices représente l'escompte le plus élevé par rapport à sa moyenne historique d'évaluation. Le gouvernement japonais a déjà introduit d'importantes mesures pour stimuler l'économie et stabiliser les finances publiques. Il s'attaque maintenant à des changements structurels dans la gouvernance des entreprises et sur le marché du travail. Des réformes similaires ont été tentées dans le passé sans succès mais la population est peut-être maintenant prête à accepter ces changements après avoir subi une décennie de déflation.

Revue des marchés

Deuxième trimestre 2014

Les bourses les moins dispendieuses du marché mondial sont celles des marchés émergents à 11 fois les bénéfiques. Ce ratio est inférieur à la moyenne historique de 13 fois mais plusieurs pays émergents font face à des défis importants, en particulier la Chine.

LE DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien se dirigeait lentement vers son niveau de parité de pouvoir d'achat avec le dollar américain (soit environ 87 cents É.-U.) l'année dernière et il a soudainement passé de 90 cents É.-U. en février dernier à 94 cents É.-U. récemment. La hausse du prix du pétrole suite à de nouvelles perturbations au Moyen-Orient semble être la cause principale de cette hausse. Il est impossible de prédire ce qui se passera dans cette région du monde mais dans une perspective à moyen terme le dollar canadien est légèrement surévalué compte tenu du fait que les permis nécessaires à la construction de pipelines pour augmenter les exportations de pétrole sont constamment remis à plus tard.

LES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux d'intérêt sur les obligations à 10 ans du Trésor américain ont oscillé entre 2,5 % et 3 % depuis un an malgré le fait que la Fed ait réduit son programme d'achat quantitatif durant cette période. Nous avons prétendu qu'une réduction des achats ne provoquerait pas une hausse de taux d'intérêt et c'est ce qui s'est produit. Au niveau actuel, les obligations du trésor américain représentent une bonne valeur si on les compare aux obligations de l'Allemagne à 1,2 % ou le l'Espagne à 2,7 %.

Le risque de hausse du taux d'intérêt n'est pas imminent mais il augmente à mesure sur l'économie américaine se rapproche du plein emploi. Déjà d'ailleurs, les taux d'intérêt sur les obligations à 2 ans du Trésor se transigent à 0,5 %, ce qui représente leur plus haut niveau depuis 3 ans.

LES ÉCARTS DE TAUX ENTRE LES OBLIGATIONS

L'écart entre le rendement des obligations à rendement élevé et celui des Trésor américains est revenu au point le plus serré que nous avons connu entre 2004 et 2007. On se souviendra que cet épisode s'est terminé par une crise financière. Plusieurs analystes disent que ceci indique que les investisseurs sont prêts à prendre de grands risques en quête de rendement. Le moins que l'on puisse dire, c'est que le marché ne manque pas de liquidité mais un renversement de tendance n'apparaît pas imminent et une crise n'apparaît pas inévitable non plus. Il est en effet bien possible que l'excédent de liquidité que nous observons en ce moment soit absorbé graduellement par l'activité économique et par une politique moins expansionniste de la Réserve fédérale américaine sans que nécessairement le marché des obligations se sociétés soit perturbé. Ceci dit, il ne faut pas s'attendre à une performance élevée dans le secteur des obligations à rendement élevé.

LE PRIX DES MAISONS

Le prix des maisons a monté à peu près partout dans le monde développé depuis deux ans. Plusieurs pays avaient subi des baisses de 30 % à 50 % durant la crise financière et les hausses récentes représentent un rattrapage. Ce n'est pas le cas pour le Canada. Le prix des maisons au Canada a peu baissé durant la crise qui a sévi aux États-Unis et il a continué à monter au cours des dernières années surtout à cause du fait que le Canada a suivi les États-Unis dans une politique de taux d'intérêt très bas.

Selon le Fonds Monétaire International, le Canada a maintenant, avec Hong Kong, le prix des maisons le plus élevé dans le monde relativement au revenu moyen et au coût de location. Le gouvernement fédéral a instauré quelques mesures restrictives dans les financements hypothécaires pour tenter de freiner la demande mais ces mesures ont eu peu de succès. On peut en conclure deux choses : (1) les propriétaires de maisons et de condos doivent s'attendre au mieux à une stabilité des prix au cours des prochaines années et (2) l'augmentation du risque d'une chute du prix des maisons de l'ordre de 10 % à 20 %.

TABLEAU DE BORD

30 juin 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