

Les bourses sont passées à travers une légère correction durant l'été mais se sont redressées par la suite. Nous continuons de croire que nous sommes toujours dans un marché haussier malgré le fait que les évaluations sont plus élevées que la moyenne historique.

Performances en dollars canadiens		
	3 mois	9 mois
Actions canadiennes	-0,6%	12,2%
Actions américaines	6,3%	14,3%
Actions Europe et Pacifique	-1,1%	4,0%
Actions Marchés émergents	1,4%	8,0%
Obligations	0,8%	5,7%
Fiducies immobilières (REITS)	-1,1%	8,7%
Dollar canadien/américain	-4,7%	-5,1%

Source : Bloomberg 30 septembre 2014

Quand on regarde les indicateurs économiques dans le monde, force est de constater que les États-Unis se distinguent des autres pays : ils sont bel et bien sortis de la grande récession tandis que l'Europe glisse vers son troisième ralentissement (ce que les américains appellent « triple dip »), le Japon ne réussit pas à atteindre un taux de croissance satisfaisant et il devient de plus en plus évident que les pays en voie de développement ne pourront retrouver un taux de croissance aussi élevé que durant les années 2000. Dans ce contexte il n'est pas surprenant que la bourse américaine donne de meilleurs résultats que les autres marchés.

Nous sommes entrés dans un monde de croissance lente caractérisée par une demande globale insuffisante pour rencontrer l'offre globale. D'un côté la demande sera plus faible dans les pays développés à cause du vieillissement accéléré de la population et du besoin de réduire le niveau de dette globale qui se maintient toujours à des niveaux records en pourcentage du PIB 6 ans après la grande récession mondiale de 2008-2009.

Du côté de l'offre, celle-ci est supportée par l'arrivée d'un grand nombre de jeunes sur le marché du travail dans les pays en voie de développement et par les améliorations de la technologie. Dans ce contexte le taux d'inflation restera bas pendant très longtemps. Un tel scénario a des incidences sur tous les véhicules de placement.

Revue des marchés

Troisième trimestre 2014

LES TAUX D'INTÉRÊT

John Maynard Keynes a déjà dit que les taux d'intérêt semblent se maintenir à un certain niveau pendant de longues périodes de temps. On peut aussi observer que les taux d'intérêt prennent beaucoup de temps à s'ajuster à un nouvel environnement économique. Par exemple, les taux d'intérêt baissent depuis maintenant 30 ans et on est même en droit de se demander si ils n'ont pas dépassé à la baisse leur niveau d'équilibre. Ceci semble être le cas pour les obligations allemandes qui se transigent à 1% pour une échéance de 10 ans.

Est-ce que les taux d'intérêt vont maintenant amorcer une longue remontée qui durera plusieurs décennies? C'est très peu probable dans un scénario où l'offre globale dépasse constamment la demande. Les taux devraient plutôt se stabiliser et demeurer à un niveau assez bas, peut-être entre 2% et 4% sur les obligations du Trésor américain à 10 ans.

LES BOURSES À LONG TERME

Quelle est la valeur des actions cotées en bourse dans un tel contexte? Comme pour les taux d'intérêt les évaluations boursières ont eu tendance à se maintenir longtemps à un certain niveau, selon les régimes. On sait par exemple que les périodes d'inflation comme durant les années 1970 s'accompagnent de ratio cours-bénéfices très bas, typiquement inférieurs à 10. À l'opposé, nous avons connu des périodes où le ratio a dépassé 30 fois dans l'euphorie de la bulle technologique. C'est pour cette raison qu'il ne faut pas comparer un ratio à sa moyenne sur un siècle car les conditions

économiques changent. Le ratio cours-bénéfices est actuellement de 18 sur la bourse américaine. Ce ratio est élevé si on le compare à la moyenne des 100 dernières années mais il se situe en bas de la moyenne si on le compare aux 25 dernières années.

UNE NOUVELLE ÈRE ?

Nous sommes dans une ère marquée par des taux d'intérêt très bas à cause de l'abondance de liquidités sur les marchés sans que celles-ci risquent de provoquer de l'inflation dans les pays développés. D'autre part, notre époque est dominée par les sociétés. Quel est le ratio cours-bénéfices des actions dans un tel contexte? Les caractéristiques de cette nouvelle ère ont commencé à apparaître au début des années 1990. Depuis cette date le ratio cours-bénéfices a évolué de la façon suivante : (1) le ratio minimum se situe à environ 15 et (2) le ratio est devenu extrêmement volatile avec deux pics en 25 ans qui ont dépassé 30. À 18 actuellement le ration semble se situer dans le bas de la fourchette de notre ère.

LES DENRÉES

Malthus pensait que le prix réel des aliments et des matériaux de base devait monter à long terme parce que la population augmente alors que la surface de la terre ne peut pas augmenter. En fait le prix réel des aliments et des matériaux de base (les denrées) baisse depuis des siècles à cause des changements technologiques. Les prix des denrées peuvent cependant monter subitement pendant des périodes aussi longues qu'une décennie ou deux comme ce fut le cas à partir de 2000, une

Revue des marchés Troisième trimestre 2014

période durant laquelle le prix des denrées a triplé.

Est-ce que cette hausse marquait le début d'un long cycle? Il semble aujourd'hui que le cycle de hausse s'est terminé puisque le prix des denrées ne monte plus depuis maintenant 3 ans. Dans un contexte de croissance économique mondiale lente, il est probable que ces prix continueront de baisser en terme réel.

LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Pendant une vingtaine d'années les pays émergents ont profité d'une croissance économique nettement supérieure à celle des pays développés et les bourses de ces pays ont souvent donné des performances impressionnantes. Il s'agissait d'un grand rattrapage avec la Chine en tête du groupe. Ce rattrapage a duré si longtemps qu'on en est venu à penser qu'il est naturel que les pays en voie de développement croissent plus vite que les pays développés.

Le phénomène de convergence entre les niveaux de vie des différents pays existe mais la convergence est beaucoup plus lente que celle que nous avons vécue récemment et surtout elle n'affecte pas tous les pays. Les bourses des marchés émergents sous-performent depuis quelques années à mesure que les investisseurs s'ajustent à cette nouvelle réalité et il semble que cet ajustement n'est pas encore complété.

LE DOLLAR CANADIEN

Le Canada et l'Australie sont les deux pays les plus influencés par le prix des matières

premières et comme ces prix ont été faibles depuis le début de l'année, le dollar canadien a baissé de 5% par rapport au dollar américain jusqu'ici en 2014. Il faut dire que le dollar américain s'est renforcé par rapport à toutes les devises récemment. Il n'est pas nécessaire de savoir lequel des deux facteurs est le plus important pour expliquer la baisse du dollar canadien puisque les deux facteurs vont continuer à mettre de la pression à la baisse sur la monnaie canadienne.

TABLEAU DE BORD

30 septembre 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	0

= : neutre + : surpondéré - : sous-pondéré