

Revue des marchés Quatrième trimestre 2014

La bourse américaine a continué à monter au quatrième trimestre de 2014 mais les autres bourses dans le monde n'ont pas suivi. De plus, le dollar américain s'est renforcé. Force est de constater le leadership de l'économie américaine depuis quelques années. Celle-ci a montré plusieurs fois dans le passé sa grande capacité d'adaptation, elle demeure un leader incontesté au niveau de l'innovation et elle profite plus récemment d'une nouvelle abondance énergétique grâce au pétrole et au gaz de schiste. Il en résulte que les États-Unis s'approchent graduellement du plein-emploi tandis que l'Europe est sur le bord de la récession et le Japon ne réussit pas à relancer son économie.

Performances en dollars canadiens

	3 mois	1 an	3 ans (annualisé)
Actions canadiennes	-1,5%	10,6%	10,2%
Actions américaines	8,7%	24,2%	25,8%
Actions Europe et Pacifique	0,1%	4,7%	16,8%
Actions Marchés émergents	-1,1%	7,0%	9,0%
Obligations	2,7%	8,6%	3,5%
Fiducies immobilières (REITS)	1,2%	10,0%	6,7%
Dollar canadien/américain	-3,7%	-8,6%	-4,2%

Source : Bloomberg 31 décembre 2014

L'événement économique le plus important de l'année 2014 est sans conteste la chute de 50% du prix du pétrole vers la fin de l'année. Contrairement à 2008-09, cette chute est causée par des facteurs directement reliés à des facteurs intrinsèques au marché du pétrole. Il y a eu un ralentissement de la demande mais le facteur déterminant a été l'excédent de l'offre de la part de plusieurs pays dont la Russie, les États-Unis et quelques pays du Moyen-Orient.

Il est impossible de prévoir le prix du pétrole à court terme mais à moyen terme, on peut s'attendre à ce que le prix remonte entre 65\$ et 80\$ É.-U. le baril, étant donné qu'il s'agit du coût marginal de plusieurs opérateurs, dont certains producteurs de pétrole de schiste aux États-Unis et les premières installations de sables bitumineux au Canada. Au Moyen-Orient le coût de production du pétrole lui-même est beaucoup plus bas mais il faut y ajouter les coûts des programmes gouvernementaux qui servent à maintenir une stabilité politique dans ces pays.

Au point de vue macro-économique, la baisse du pétrole représente un immense transfert de pouvoir d'achat des producteurs de pétrole aux consommateurs. On peut le voir comme une baisse d'impôt qui stimulera la demande mondiale. Dans ce contexte, le Canada n'est pas vraiment favorisé car il est à la fois producteur et consommateur. Cependant le Québec et l'Ontario seront favorisés non seulement par la baisse du prix à la pompe mais surtout par la dévaluation du dollar canadien par rapport à la monnaie américaine.

Revue des marchés Quatrième trimestre 2014

Un prix de 100\$ le baril de pétrole maintenait le dollar canadien à un niveau qui représentait un frein pour les exportations canadiennes. On estime généralement que le niveau de parité du pouvoir d'achat entre le Canada et les États-Unis se situe à 85 cents É.U. et on peut s'attendre à ce que le dollar canadien ne dépasse pas ce niveau durant les 6 premiers mois de 2015, ce qui sera favorable pour les exportations du Québec et de l'Ontario.

La chute du prix du pétrole nous assure que l'inflation baissera durant au moins la première moitié de l'année. Les banques centrales continueront leurs politiques expansionnistes et les taux d'intérêt resteront bas pendant plus longtemps.

Dans une perspective à plus long terme, cette baisse montre que le super-cycle à la baisse du prix des commodités enclenché en 2011 se poursuit. Tel que mentionné dans plusieurs rapports précédents, il s'agit d'une tendance majeure (non seulement économique mais géopolitique) qui pourrait durer 25 ans.

LES BOURSES

La bourse américaine a maintenu son leadership en 2014 avec une hausse de 11%. Exprimés en dollars américains la plupart des bourses dans le monde ont généré des rendements bien inférieurs à la bourse américaine et dans bien des cas, les rendements sont négatifs. Exprimé en monnaie locale, le

rendement de la plupart des bourses, y compris celui de la bourse américaine, a été inférieur au rendement des obligations à long terme l'année dernière.

L'indice S&P 500 se transige actuellement 16,5 fois les bénéfices prévus de 2015, ce qui est loin d'un ratio qui indique la spéculation. Les autres bourses dans le monde sont moins dispendieuses que la bourse américaine mais les perspectives sont moins intéressantes.

Un investissement dans la bourse américaine a donné un rendement de 30% supérieur à un investissement dans la bourse canadienne depuis 2 ans. Avec la baisse du prix du pétrole, il est probable que cette tendance va se continuer en 2015 car cette baisse pourrait réduire les bénéfices des sociétés de l'indice S&P TSX de 10%. À plus long terme, les perspectives ne sont pas meilleures car les événements récents indiquent une fois de plus que la tendance déflationniste dans le secteur des ressources naturelles est intacte.

Les bourses européennes sont très peu dispendieuses mais l'économie européenne tourne au ralenti et les investissements doivent compter sur une intervention majeure de la banque centrale européenne pour la relancer. Il est possible que ceci se produise au cours des prochains mois car l'indice des prix à la consommation en Europe a baissé de 0,5% en décembre par rapport à l'année précédente, ce qui représente la première indication officielle de déflation en Europe.

LES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux d'intérêt à long terme ont continué à baisser au quatrième trimestre de 2014. Sur l'ensemble de l'année, les obligations du trésor américain à 10 ans sont passées de 3% à 2%. En Europe, le taux sur les obligations de l'Allemagne est à 0,5%. Il est clair que ces baisses indiquent une importante révision des anticipations inflationnistes car le taux sur les obligations à rendement réel aux États-Unis a à peine baissé en 2014.

À très long terme, le rendement réel sur les obligations est de 3%. Le taux actuel sur les obligations reflète donc un risque de déflation dans les pays développés. Il est d'ailleurs intéressant de constater que les taux d'intérêt dans les deux pays qui vieillissent le plus rapidement dans le monde, l'Allemagne et le Japon, sont actuellement entre 0,3% et 0,5%.

Pour les États-Unis, le risque de déflation est beaucoup moins élevé. Les principaux indicateurs économiques indiquent que l'économie est en train d'atteindre son meilleur taux de croissance depuis 10 ans et les taux d'intérêt sur les obligations de 2 ans ont déjà commencé à monter. Nous prévoyons une hausse modérée des taux d'intérêt en 2015. Notre fourchette pour les obligations du trésor américain à 10 ans demeure entre 1,8% et 3,0%.

LE PRIX DES MAISONS

Le prix des maisons aux États-Unis a beaucoup attiré l'attention ces dernières années et la crise dans ce secteur est terminée. C'est plutôt le prix des maisons au Canada qui pourrait attirer l'attention en 2015. Le magazine « The Economist » publie trimestriellement une évaluation du prix des maisons dans le monde et le Canada figure depuis plusieurs années en tête de liste avec les maisons parmi les plus chères dans le monde. Deutch Bank vient aussi de publier une étude sur le sujet. Les deux analyses procèdent de la même manière : elles comparent le prix médian des maisons dans différentes agglomérations métropolitaines au revenu médian et au loyer médian pour l'agglomération. Des six pays qui ont connu les hausses les plus importantes depuis 2007, quatre ont des prix parmi les plus surévalués dans le monde : Canada, Australie, Norvège, Suède. Trois de ces quatre pays sont particulièrement dépendants des matières premières. Pour le Canada, la surévaluation est estimée à 35% par rapport au revenu et à 90% par rapport au loyer.

Avec la baisse du prix du pétrole et la perspective d'une hausse des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis, les perspectives pour le marché immobilier résidentiel ne sont pas bonnes, d'autant plus que l'offre de nouveaux condos à Vancouver, Toronto et Montréal a atteint un nouveau sommet récemment.

TABLEAU DE BORD

31 décembre 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