

Les bourses ont monté entre 2% et 4% en dollars canadiens au premier trimestre mais le rendement des portefeuilles de placement provient surtout de la baisse du dollar canadien par rapport au dollar américain et de la hausse du prix des obligations.

Performances en dollars canadiens			
	3 mois	1 an	3 ans (annualisé)
Actions canadiennes	2,6%	6,9%	9,6%
Actions américaines	10,2%	29,5%	25,7%
Actions Europe et Pacifique	14,7%	14,5%	18,8%
Actions Marchés émergents	11,6%	15,7%	9,0%
Obligations	4,3%	10,3%	5,2%
Fiducies immobilières (REITS)	7,9%	12,6%	7,6%
Dollar canadien/américain	-8,4%	-12,9%	-7,7%

Source : Bloomberg 31 mars 2015

La tendance déflationniste des marchés financiers qui s'est établie durant la deuxième moitié de 2014 s'est accentuée au premier trimestre de 2015. Les taux d'intérêt à long terme ont continué de baisser pour atteindre des niveaux sans précédent. Les obligations de l'Allemagne se transigent à un rendement de seulement 0,2% pour une échéance de 10 ans. L'obligation de Nestlé 2,625% 2018 en franc suisse s'est transigée à un

rendement négatif récemment. Les monnaies de pays producteurs de matières premières ont chuté. La baisse a été de 8% pour le dollar canadien par rapport au dollar américain et de 7% pour le dollar australien. Les banques centrales ont donc poursuivi leur politique expansionniste et la Banque européenne a même adopté un programme d'assouplissement quantitatif en mars comme l'a déjà fait la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon. Les bourses européennes ont bien réagi avec une hausse de 19% durant le trimestre tandis que l'euro a baissé de 11% par rapport au dollar américain.

LES BOURSES

Mars 2015 marque le sixième anniversaire du marché haussier de la bourse américaine et par effet d'entraînement des autres bourses dans le monde. Non seulement la bourse américaine se transige-t-elle à un niveau sans précédent mais l'indice mondial des actions a atteint récemment un nouveau sommet en monnaie locale. Suite à une hausse de 194% depuis le printemps 2009, la bourse américaine se transige à une pleine valeur si on la compare aux ratios historiques mais elle demeure peu dispendieuse par rapport aux obligations. Le rendement attendu de ce marché pour les deux ou trois prochaines années est par conséquent de l'ordre de 6% à 8% par an, soit l'équivalent de son rendement à long terme. Le potentiel des autres bourses, en particulier celles de l'Europe et du Japon, est beaucoup plus intéressant parce qu'elles sont moins

dispendieuses et les politiques monétaires dans ces deux plus longtemps qu'aux États-Unis. Les bourses fortement influencées par les prix des matières premières comme le Canada risquent de sous-performer au cours des prochaines années quoiqu'elles apparaissent survendues à court terme.

L'ÉCONOMIE MONDIALE

Il est clair que les années de croissance économique mondiale de 5% par an sont révolues. Trois facteurs causent ce ralentissement de la croissance à long terme : le vieillissement de la population dans les pays développés, la nécessité de réduire l'endettement dans plusieurs régions et un taux de croissance moins élevé en Chine.

Par contre ceci ne veut pas dire que nous sommes condamnés à la stagnation. Par exemple les États-Unis ont réussi à ramener leur taux de chômage à un niveau qui s'approche du plein emploi grâce à des politiques économiques dynamiques et les autres pays sont en train de s'en inspirer. La baisse de plus de 50% du prix du pétrole en particulier représente un stimulus majeur et ceci pour deux raisons. D'abord elle provoque une hausse importante du revenu disponible exactement comme si c'était une baisse d'impôts. Aux États-Unis par exemple, on estime que la baisse du prix de l'énergie représente l'équivalent d'une baisse d'impôts de 0,5% du PIB, soit 89\$ milliards. Deuxièmement, la baisse du prix du pétrole s'est accompagnée d'une baisse aussi importante du prix du gaz et du coût de production de l'électricité sur les marchés non-réglementés. Les appareils de production et de transport qui n'étaient pas rentables durant l'ère du coût de l'énergie à 100\$ deviennent

régions vont demeurer résolument expansionnistes pendant rentables à 50\$ le baril. Ceci représente une importante expansion de la capacité de production de l'économie mondiale qui nécessite des investissements minimes.

Chaque chute du prix du pétrole de plus de 50% depuis 30 ans, a été suivie d'une reprise en V de l'économie mondiale.

LES TAUX D'INTÉRÊT AU CANADA

La Banque du Canada a pris tout le monde par surprise en baissant son taux directeur au mois de janvier. Ceci a provoqué une chute du dollar canadien et une baisse marquée des taux d'intérêt sur les obligations à long terme. Il en résulte que le taux sur les obligations à 10 ans du gouvernement du Canada est tombé à 1,4%, soit 0,5% de moins que les obligations du Trésor américain. Est-ce que les taux d'intérêt s'en vont dans la direction de l'Allemagne? Ceci est peu probable car les conditions économiques sont très différentes entre les deux pays. Les taux d'intérêt canadiens sont beaucoup plus alignés sur les taux américains et il est probable que ces derniers seront poussés à la hausse plus tard cette année lorsque la Réserve fédérale augmentera son taux directeur.

LES TAUX D'INTÉRÊT EN EUROPE

La Banque centrale européenne a introduit un taux d'intérêt négatif de 0,2% sur les dépôts qu'elle reçoit des banques en septembre 2014. Cette mesure est rarement adoptée par une banque centrale et elle a habituellement pour but de

décourager l'entrée de capital étranger sur le marché local. Les Suisses ont utilisé cette mesure assez souvent pour ralentir l'appréciation du franc. Dans ce cas-ci, le taux négatif avait aussi pour but d'encourager les banques européennes à prêter. Les résultats ont été les suivants : l'euro a chuté de 22% par rapport à son sommet de 2014 vis-à-vis du dollar américain, les prêts aux entreprises ont augmenté modérément mais surtout les taux sur les obligations gouvernementales ont été poussés à des niveaux sans précédent.

La nouvelle politique d'assouplissement quantitatif poussera-t-elle les taux d'intérêt encore plus bas? Si on se fie à l'expérience américaine, c'est plutôt le contraire qui va se produire. En effet, les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis ont monté durant les trois périodes d'assouplissement quantitatif de la Fed.

LE PRIX DU PÉTROLE

Pour l'économie canadienne et à fortiori pour la bourse canadienne, le prix du pétrole est la statistique la plus importante à surveiller. Il n'y a qu'à regarder la balance des paiements du Canada pour s'en rendre compte : depuis plusieurs années, le Canada a un surplus de 6 milliards \$ en hydrocarbures compensé par un déficit de 6 milliards \$ sur tous les autres produits. Du côté boursier, le secteur pétrole et gaz compte pour 21 % de l'indice.

Pour le moment le prix du pétrole semble s'être stabilisé entre 50\$ et 60\$ le baril, ce qui représente le coût marginal des producteurs de pétrole de schiste aux États-Unis. L'équilibre est cependant très instable car même si le nombre de nouveaux

puits a chuté, la production continue d'augmenter et les inventaires sont très élevés.

Nous sommes pourtant dans la période la plus favorable pour le prix du pétrole car le rythme de transformation du brut dans les raffineries augmente en prévision de la consommation des automobiles en été. Nous ne saurons donc pas avant plusieurs mois à quel niveau se stabilisera le prix du pétrole.

LE DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien se transige actuellement à son niveau de parité de pouvoir d'achat avec le dollar américain. Les monnaies peuvent cependant beaucoup dévier de leur parité, et ceci pendant plusieurs années s'il se développe des conditions économiques très différentes entre deux pays. Somme toute le niveau du dollar canadien sera déterminé par le prix du pétrole au cours des prochains mois.

TABLEAU DE BORD

31 mars 2015	
Canada	
Dollar canadien vs dollar américain	=
Obligations sociétés	0
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	+
Marchés émergents	
MSCI Marchés émergents	=

= : neutre + : surpondéré - : sous-pondéré