

Le troisième trimestre a été caractérisé du point de vue financier par une chute de la bourse chinoise de 28% et par l'affaissement du prix des matières premières. Les bourses des pays tributaires des matières premières ont baissé d'environ 15% tandis que la correction sur les autres bourses a été de l'ordre de 10%. Le dollar canadien a baissé de 6% par rapport au dollar américain, ce qui a favorisé les investisseurs canadiens qui ont des placements internationaux. La classe d'actif ayant subi la plus forte baisse durant le trimestre et depuis le début de l'année a été les actions privilégiées, en particulier les actions privilégiées dont le taux de dividende est ajusté à tous les cinq ans. Ces titres ont baissé en moyenne de 20% - 25% depuis le début de l'année.

Performances en dollars canadiens

	6 mois	1 an	3 ans (annualisé)
Actions canadiennes	-7,9%	-7,0%	5,7%
Actions américaines	0,4%	9,3%	24,5%
Actions Europe et Pacifique	-3,7%	9,3%	17,1%
Actions Marchés émergents	-11,9%	-2,5%	5,0%
Obligations	0,4%	2,5%	3,4%
Fiducies immobilières (REITS)	-3,2%	-1,1%	1,3%
Dollar canadien/américain	-6,1%	-12,7%	-9,6%

Source : Bloomberg 30 septembre 2015

LE PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Le prix des matières premières a baissé de 40% depuis mars 2014. Ceci porte la baisse totale du prix des matières premières à 60% depuis leur sommet juste avant la crise de 2008. Pendant plusieurs années, le consensus était à l'effet que la Chine demeurerait un grand consommateur de matières premières pendant encore des décennies, mettant ainsi constamment de la pression sur la demande. On se rend compte maintenant qu'à la fois, la demande et l'offre réagissent à des prix élevés à long terme.

À long terme, le prix réel des matières premières baisse. Ceci se produit parce que les améliorations technologiques permettent une utilisation plus efficace de ces produits. Les prix des matières premières suivent aussi de longs cycles qui durent entre 10 et 25 ans. Le dernier cycle à la hausse a duré moins de dix ans et le présent cycle à la baisse dure depuis sept ans. Il est probable qu'il va continuer encore pendant plusieurs années.

LA BOURSE CANADIENNE

La bourse canadienne a atteint son dernier sommet en août 2014. Depuis cette date, elle a baissé de 18%, dont 15% est attribuable à la chute du secteur du pétrole et des matières premières.

Ceci semble indiquer que les investisseurs considèrent que la baisse du dollar canadien de 93 cents américains en 2014 à 80 cents américains durant les 6 premiers mois de 2015 et à 75 cents américains récemment est suffisante pour permettre aux exportations canadiennes, autre que le pétrole, d'augmenter suffisamment pour empêcher une récession au Canada. Le risque demeure élevé cependant car la balance du commerce de marchandises avec l'étranger s'est à peine améliorée depuis un an : nous sommes passés d'un déficit moyen mensuel de sept milliards de dollars à six milliards de dollars. La balance commerciale contribuera à la croissance du PIB canadien durant le deuxième semestre de 2015, mais il est loin d'être certain que la contribution sera suffisante pour favoriser une majorité d'entreprises.

LA BOURSE AMÉRICAINE

La bourse américaine est-elle trop chère? Pour répondre à cette question, il faut la poser de la façon suivante : trop chère par rapport à quoi? Si on compare le niveau actuel des cours boursiers aux États-Unis à leur évaluation dans le passé, la bourse américaine est chère en se basant sur la grande majorité des techniques d'évaluation utilisées. Par contre si on compare le rendement attendu des actions américaines au niveau des taux d'intérêt, les actions ne sont pas chères. Comme les taux d'intérêt sont très bas, ceci implique que le rendement attendu des actions américaines sur des périodes assez longues comme 5 à 10 ans est inférieur au rendement réel à long terme des actions qui est de l'ordre de 6% -7% par an.

Ceci n'est pas surprenant compte tenu du fait que les banques centrales ont injecté des liquidités sans précédent pour gonfler les marchés et compte tenu du contexte de croissance lente qui caractérisera les pays développés au cours des prochaines années.

Voilà qui est bien pour le long terme mais qu'arrivera-t-il au cours des deux ou trois prochaines années? Une approche de scénarios est plus appropriée ici. Du côté pessimiste, la possibilité d'un marché baissier prononcé (« bear market ») n'apparaît pas imminente parce que les risques de récession ne sont pas élevés. La possibilité d'une autre crise financière est aussi à écarter car celles-ci ne se produisent jamais deux fois dans un court laps de temps. Du côté optimiste, on peut envisager la formation d'une bulle spéculative qui pousserait les cours boursiers à des niveaux beaucoup plus élevés au cours des prochaines années. Compte tenu des liquidités abondantes sur les marchés, ce dernier scénario est le plus probable.

LES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Le prix des actions privilégiées a baissé de près de 25% depuis le début de l'année. Ceci représente un événement inhabituel en l'absence de crise financière ou de hausse des taux d'intérêt. La correction est en fait due à la baisse des taux d'intérêt car elle a surtout été concentrée dans les titres dont le taux est ajusté à tous les cinq ans basé sur le rendement des obligations du Canada à 5 ans. Il semble que les investisseurs soient convaincus que les taux d'intérêt resteront très bas pendant plusieurs années.

La conséquence de cette baisse du prix des actions privilégiées à taux ajustable, est l'assurance que le taux demeurera intéressant même si les taux d'intérêt ne montent pas. Si le taux d'intérêt 5 ans demeure à 0,7% comme c'est le cas actuellement, le rendement des actions privilégiées de BCE par exemple sera de 5% pour les cinq années suivantes lorsqu'il sera ajusté en 2017.

Compte tenu du risque des actions privilégiées, il est préférable de sélectionner les bons crédits. Nous sommes très prudents vis-à-vis des actions privilégiées de banques en particulier car la loi permet aux banques de forcer la conversion de certaines actions privilégiées en actions ordinaires.

LE PRIX DU PÉTROLE

Alors que le prix du pétrole semblait se stabiliser autour de 60\$ au printemps dernier, le prix a atteint 40\$ au mois d'août pour remonter à 50\$ récemment. Pendant ce temps, la consommation globale de pétrole continue d'augmenter : elle est passée de 92 millions de barils par jour au début de 2014 à plus de 95 millions de barils par jour récemment. Il faut donc conclure qu'un prix de 40\$ à 60\$, favorise la consommation de pétrole, qui va continuer à augmenter d'au moins 3 millions de barils par jour.

Les possibilités d'augmentation du côté de l'offre sont très limitées. Aux États-Unis, la production a plafonné à 9,5 millions de barils par jour et commence à baisser. Cette tendance va continuer compte tenu du fait que le nombre de

nouveaux puits forés chute depuis un an. Du côté de l'OPEP, il semble que l'Arabie Saoudite opère à pleine capacité et une hausse de production en Iran ne se concrétisera pas avant deux ans. On peut donc s'attendre à une hausse du prix du pétrole au cours de la prochaine année.

MODÈLE DE RÉPARTITION D'ACTIFS

Notre modèle de répartition d'actifs sélectionne les 7 marchés qui ont le plus de momentum parmi 16 marchés financiers mondiaux. En ce moment, le modèle sélectionne seulement quatre marchés si bien que la portion dominante du portefeuille est en encaisse.

Encaisse	40%
Obligations du Canada	15%
Actions américaines	15%
Actions NASDAQ	15%
Actions européennes	15%

TABLEAU DE BORD

30 septembre 2015	
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	+
Marchés émergents	
MSCI Marchés émergents	-

= : neutre + : surpondéré - : sous-pondéré