

Revue des marchés

Quatrième trimestre 2015

Les bourses se sont redressées au quatrième trimestre si bien que la bourse américaine a fini l'année avec un rendement légèrement positif. Les fluctuations récentes peuvent donner l'impression que le « bull market » des actions est fini mais une revue des performances en monnaie locale montre plutôt un marché qui s'est séparé en deux. D'une part il y a les pays développés avec les bourses européennes et la bourse japonaise en hausse de 8,0% suivies de la bourse américaine qui a fait du surplace mais qui affiche encore la meilleure performance sur 3 et 5 ans. D'autre part il y a les pays émergents qui ont monté de 3,9% et les pays tributaires des matières premières comme le Canada qui a baissé de 1,4%.

L'évènement le plus important de 2015 pour un investisseur canadien est la baisse du prix du pétrole. Celle-ci a entraîné non seulement la chute de la bourse et l'une des plus importantes baisses du dollar canadien depuis longtemps. Suite à la baisse de 16,0% l'an dernier la chute du dollar canadien totalise maintenant 32,0% depuis le sommet de 2011. L'ajustement de la monnaie aura une profonde influence sur la vie économique des canadiens au cours des prochaines années mais elle a déjà influencé les portefeuilles en gonflant la valeur des actifs étrangers. Par exemple, la bourse américaine a doublé en dollars canadiens depuis 3 ans.

Performances en dollars canadiens

	1 an	3 ans (annualisé)
Actions canadiennes	-8,3%	4,6%
Actions américaines	20,7%	28,5%
Actions Europe et Pacifique	18,1%	17,2%
Actions Marchés émergents	1,3%	4,1%
Obligations	3,6%	3,7%
Fiducies immobilières (REITS)	-4,4%	-0,2%
Dollar canadien/américain	-16,0%	-10,5%

Source : Bloomberg 31 décembre 2015

En ce début d'année il convient de réviser les thèmes que nous avons développés à propos des marchés au cours des dernières années :

- 1) Un 'bull market' des actions a commencé en 2009 et celui-ci devrait durer beaucoup plus longtemps que la moyenne simplement parce qu'il faisait suite à l'un des pires rendements sur 10 ans de l'histoire. Aujourd'hui la bourse américaine n'est plus sous-évaluée et par conséquent il faut s'attendre à un rendement plus conforme à la moyenne historique de 6,0% à 8,0% par an au cours des prochaines années.

- 2) Un super-cycle à la baisse des commodités a commencé en 2011. Les cycles de commodités sont beaucoup plus longs que les cycles boursiers. En fait ils durent souvent plusieurs décennies et le présent cycle à la baisse ne fera pas exception parce que le vieillissement de la population dans les pays développés va ralentir la croissance économique mondiale.
- 3) La Canada n'a pas profité du cycle positif des commodités des années 2000 pour investir à long terme et il est par conséquent très mal préparé pour faire face au cycle négatif. Ceci impliquait que la bourse canadienne sous-performerait la bourse américaine et que le dollar canadien devait baisser. Une bonne partie de ces ajustements se sont produits et il faut maintenant se demander jusqu'où ce processus va nous mener.
- 4) Plus récemment nous avons développé l'idée que les taux d'intérêt vont demeurer très bas pendant longtemps parce que le risque d'inflation a été remplacé par le risque de déflation. Dans un contexte où les gouvernements sont trop endettés, le seul moyen de stimuler la demande est de réduire les taux d'intérêt.

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Le potentiel de croissance aux États-Unis est de l'ordre de 3,0% tandis qu'il est inférieur à 2,0% au Canada pour les trois à cinq prochaines années parce qu'il y a eu une insuffisance d'investissement en capital au cours des dernières années et parce que la population active augmentera de 1,0% par an

seulement. Pour le Canada on peut ajouter un taux d'endettement record des ménages et des déficits budgétaires structurels au niveau des provinces. Compte tenu de ces facteurs et du faible prix du pétrole, le Canada pourrait bien s'en tirer s'il atteint 1,5% de croissance en 2016.

La situation est tout autre aux États-Unis. Le pays affiche un taux de chômage de 5,0%, ce qui représente le plein emploi, l'endettement des ménages est revenu à un niveau confortable et les finances gouvernementales sont revenues à la normale. De plus les entreprises regorgent de liquidités. Ces facteurs permettront aux États-Unis d'atteindre leur taux potentiel cette année.

LE PRIX DU PÉTROLE

Le prix du pétrole sera le principal déterminant du rendement des portefeuilles des canadiens en 2016. Si le prix du pétrole continue à chuter pour atteindre par exemple 20\$ comme en 1998? Il s'ensuivra non seulement une baisse de la bourse canadienne et du dollar canadien mais aussi une récession. Si par contre le prix du pétrole remonte la bourse et le dollar canadien remonteront aussi et le Canada pourrait enregistrer un faible taux de croissance.

La chute du prix du pétrole n'est pas due à une insuffisance de la demande mais plutôt à une offre excédentaire générée par l'OPEP, en particulier l'Arabie Saoudite. L'OPEP ne peut pas augmenter sa production d'une façon significative et la production américaine a déjà commencé à baisser. De l'autre

côté la demande de pétrole augmente plus rapidement qu'avant parce que les prix sont beaucoup plus bas. Au rythme actuel on peut prévoir que la quantité consommée rejoindra l'offre vers la fin de 2016 et le prix du pétrole pourra alors se redresser.

LE PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

La chute des prix des commodités s'est accélérée durant la deuxième moitié de 2015. S'agit-il d'une ultime vague de vente comme celles qui marquent la fin d'un marché baissier? Après tout le prix de plusieurs produits dans ce secteur sont maintenant inférieurs à leur coût de production. Probablement pas, mais ceci ne veut pas dire que les prix des matériaux de base ne peuvent rester bas pendant plusieurs années puisqu'il faut une demande suffisamment robuste pour un relèvement des prix.

LE DOLLAR CANADIEN

La chute du dollar canadien s'est faite très rapidement si bien qu'il est difficile d'identifier un signe définitif sur la balance internationale des paiements. Le solde commercial excluant le pétrole a commencé à s'améliorer mais le redressement n'est pas encore assez prononcé pour compenser la baisse du prix du pétrole car le Canada est beaucoup plus dépendant du pétrole qu'il y a dix ans.

À 72 cents EU le dollar canadien se transige à un escompte d'environ 15,0% de son niveau de parité de pouvoir d'achat mais ceci ne veut pas dire qu'il remontera bientôt. Les monnaies peuvent dévier de leur pouvoir d'achat pendant

plusieurs années. À son dernier creux le dollar canadien s'est transigé à 62 cents EU, soit 15,0% plus bas qu'au niveau actuel. Cette analyse simple nous indique qu'il est trop tard pour prendre une position trop pessimiste sur le dollar canadien.

LES ACTIONS EUROPÉENNES

Avec la première hausse des taux d'intérêt depuis 2008 aux États-Unis la Réserve fédérale américaine s'est retirée du club des banques centrales qui font des achats massifs d'obligations pour stimuler l'activité économique. Ceci n'implique pas nécessairement que la bourse américaine va baisser mais cela la rend moins intéressante comparativement à l'Europe et au Japon où l'allègement quantitatif est maintenu. Les bourses européennes sont particulièrement intéressantes parce qu'elles sont moins dispendieuses que la bourse américaine alors que la tendance des bénéfices est positive et le potentiel de hausse beaucoup plus important qu'aux États-Unis.

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. Au dernier trimestre le modèle détenait 40% d'encaisse avec le reste du portefeuille surtout investi sur les actions américaines et européennes. Ces bourses ont monté entre 5,0% et 14,0% au dernier trimestre.

Au début de 2016 les obligations du Canada sont éliminées du portefeuille tandis que le modèle ajoute des REITS

américains et des actions japonaises aux actions américaines et européennes.

Encaisse	25%
Actions américaines	15%
Actions NASDAQ	15%
Actions européennes	15%
Actions japonaises	15%
REITS américains	15%

TABLEAU DE BORD

31 décembre 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