

Le prix du pétrole a eu une influence prépondérante sur les portefeuilles des investisseurs canadiens au premier trimestre. Celui-ci est passé sous la barre des 30 \$ au mois de janvier pour remonter à 38 \$ à la fin du trimestre. Cette hausse a provoqué une appréciation de plus de 10 % du dollar canadien en deux mois et la bourse canadienne a surperformé la bourse américaine pour la première fois depuis des années au premier trimestre.

La hausse du prix du pétrole n'est pas reliée aux négociations entre certains pays producteurs pour ne pas augmenter leur production puisque la majorité de ceux-ci produisent déjà à capacité. La hausse est plutôt due au fait que la consommation de pétrole a augmenté durant les derniers mois, ce qui se produit habituellement lorsque le prix d'un produit baisse beaucoup. Il est probable que le prix du pétrole va continuer à se raffermir au cours de la prochaine année, ce qui sera favorable non seulement à l'économie canadienne mais aussi à la bourse canadienne et au dollar canadien.

Performances en dollars canadiens

	Q1 2016	1 an	3 ans (annualisé)
Obligations	1,3%	0,6%	3,8%
Actions canadiennes	4,5%	-6,6%	5,0%
Actions américaines	-4,9%	4,2%	21,2%
Actions Europe et Pacifique	-8,9%	-5,5%	11,5%
Actions Marchés émergents	-0,8%	-9,5%	4,0%
Fiducies immobilières (REITS)	10,5%	-2,2%	2,7%
Dollar canadien/américain	6,0%	-2,5%	-7,9%

Source : Bloomberg 31 mars 2016

LE PRIX DU PÉTROLE

Le pétrole de schiste des États-Unis est la seule source additionnelle de pétrole à court terme dans le monde mais au prix actuel le nombre de nouveaux puits de pétrole forés aux États-Unis est en chute libre et la production a commencé à baisser. Celle-ci ne reprendra pas tant que le prix du pétrole ne dépassera pas 50 \$. Il semble que les inventaires mondiaux de pétrole ont cessé d'augmenter au cours des mois de janvier et février, indiquant que la consommation a rejoint l'offre. Le prix du pétrole devrait donc se raffermir d'ici à la fin de l'année.

LA BOURSE CANADIENNE

La bourse canadienne suit de longs cycles de performance par rapport à la bourse américaine, la bourse la plus importante du monde, et ces cycles sont habituellement reliés aux cycles des ressources naturelles. De 2001 à 2011 la bourse canadienne a surperformé la bourse américaine de 125 % en dollars canadiens. De 2011 à 2015 c'est la bourse américaine qui a surperformé de 137 %. Jusqu'ici en 2016, la bourse canadienne a dépassé la bourse américaine de 9 %. Si le prix du pétrole se raffermi la bourse canadienne va continuer à surperformer.

LES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Habituellement le rendement des actions privilégiées monte et baisse avec le rendement des obligations mais ce n'est pas ce qui s'est passé depuis l'été dernier : pendant que le rendement des obligations du Canada à 10 ans passait de 1,5 % à 1,2 % le rendement des actions privilégiées montait de 5,0 % à 5,7 %. Une hausse du taux du marché d'une telle ampleur entraîne une baisse de 12 % du prix d'une action privilégiée perpétuelle.

La baisse de ce marché a été provoquée par un ajustement du prix des actions privilégiées dont le taux est ajusté à partir du rendement des obligations du Canada à 5 ans. Lorsque le taux d'intérêt sur les obligations du Canada à 5 ans étaient de 2 % les investisseurs étaient satisfaits de posséder une action privilégiée ajustable avec un écart de, disons 2 %, pour un rendement de 4 % par année sur 5 ans. Lorsque le rendement

des obligations du Canada à 5 ans a baissé à 0,7 % l'an dernier les investisseurs se sont mis à demander un écart plus grand par rapport à ces obligations. Ceci a provoqué une baisse de 25 % du prix des actions privilégiées ajustables. Il semble donc que les investisseurs sont maintenant convaincus que les taux d'intérêt canadiens vont demeurer très bas pendant plusieurs années.

En ce moment les actions privilégiées se transigent à un rendement de 5 %, ce qui est très intéressant parce que ceci représente un écart sans précédent par rapport aux obligations. Un amincissement de l'écart pourrait rapporter un rendement total de 10 % par an sur ces titres au cours des deux prochaines années.

LES FIDUCIES IMMOBILIÈRES (REITS)

Les REITS canadiens recommencent à devenir attrayants pour plusieurs raisons. D'abord le prix des REITS américains a monté récemment. Deuxièmement avec la baisse des taux d'intérêt sur le marché obligataire le rendement relatif des REITS est redevenu intéressant. Troisièmement la hausse récente du prix du pétrole implique que le risque de récession au Canada est réduit de beaucoup.

Le rendement des REITS suit d'assez près le rendement des actions privilégiées et les perspectives de performance sont les mêmes que celles-ci pour les deux prochaines années.

UN NOUVEAU PARADIGME

Environ le tiers des obligations gouvernementales des pays développés se transigent actuellement à un rendement négatif. Pour la plupart des analystes, c'est le résultat des politiques ultra-expansionnistes des banques centrales des États-Unis, de la Banque Centrale Européenne et de la Banque du Japon. Ces banques achètent des obligations gouvernementales en grande quantité, ce qui pousse leur prix à la hausse jusqu'au point où le rendement devient négatif. Le but de ces achats est d'injecter des liquidités dans l'économie pour la stimuler. Ces politiques ont été poursuivies depuis des années et elles n'ont donné que peu de résultats : la croissance économique a été bien inférieure aux attentes depuis 2008.

Il y a peut-être une autre explication à ce phénomène : le manque d'actifs financiers sûrs. Selon cette théorie le monde manque d'actifs financiers sûrs et les investisseurs réduisent leurs dépenses pour pouvoir les acquérir. Ceci expliquerait à la fois le rendement négatif des obligations de bonne qualité et la croissance économique anémique des dernières années. On voit par exemple que les grandes sociétés internationales regorgent de liquidités qu'elles investissent dans des titres liquides plutôt que d'investir dans des équipements productifs.

« LOW FOR LONG »

Il y a plusieurs forces qui maintiendront les taux d'intérêt très bas pendant longtemps. La plus importante force est le ralentissement de la croissance de la population mondiale qui

s'accompagne du vieillissement de la population dans les pays développés. Vient ensuite le changement technologique qui abaisse constamment les coûts de production. Il y a aussi le besoin dans plusieurs pays d'abaisser les niveaux de dette conjugué au fait que les limites sur la capacité de prêter des banques sont beaucoup plus restrictives suite à la dernière crise financière. Enfin l'inégalité des revenus contribue à concentrer le capital dans les mains d'un nombre de plus en plus petit de personnes.

MODÈLE DE RÉPARTITION D'ACTIFS

Notre modèle sélectionne les 7 marchés financiers qui ont le plus de momentum parmi les 16 marchés mondiaux. Le fonds a commencé l'année 2106 avec une forte proportion d'actions. Les actions européennes et japonaises ont été éliminées durant le trimestre de même que les actions NASDAQ.

Le modèle continue de mettre l'accent sur les obligations à long terme même si les taux d'intérêt sont très bas et il a même sélectionné des REITS américains et canadiens.

Encaisse	0 %
Obligations	45 %
Actions	30 %
REITS	15 %
Or	10 %

TABLEAU DE BORD

31 mars 2016	
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