

La bourse canadienne a été l'une des bourses les plus performantes parmi les pays développés depuis le début de l'année avec une hausse de près de 10%. Le prix des matières premières est principalement responsable de la hausse, surtout l'or +24% et le pétrole +33%. La bourse américaine de son côté a monté de 2% tandis que l'Europe a baissé de 15% et le Japon de presque 20%.

On pourrait penser que l'évènement le plus important du deuxième trimestre est le 'Brexit' mais pour l'investisseur à long terme c'est plutôt la réaction des marchés obligataires mondiaux et en particulier celui des obligations du Trésor américain suite à cet évènement qui porte à réflexion. Le taux des obligations du Trésor américain à échéance de 10 ans a baissé à 1,40% suite au vote sur le référendum du Royaume-Uni, son niveau le plus bas depuis 70 ans. Cet évènement est significatif parce que cette baisse des taux d'intérêt aux États-Unis n'est pas reliée aux conditions économiques internes. L'activité économique est en expansion, les salaires augmentent et le taux d'inflation est remonté à 1%. Enfin les conditions monétaires sont moins expansionnistes qu'auparavant.

Pourtant les taux d'intérêt ont continué à baisser cette année. Ceci nous indique que le scénario de stagnation séculaire est devenu de plus en plus crédible.

Performances en dollars canadiens

	6 mois	1 an	3 ans (annualisé)
Obligations	4,0%	5,4%	5,6%
Actions canadiennes	9,8%	-0,2%	8,3%
Actions américaines	-2,5%	8,1%	19,7%
Actions Europe et Pacifique	-9,9%	-6,0%	10,1%
Actions Marchés émergents	-0,1%	-8,2%	5,9%
Fiducies immobilières (REITS)	20,9%	12,9%	8,4%
Dollar canadien/américain	7,1%	-3,3%	-6,6%

Source : Bloomberg 30 juin 2016

L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE

Avec la baisse des taux à long terme aux États-Unis la courbe de rendement des obligations s'est aplatie, c'est-à-dire que la différence entre les taux à long terme et les taux à court terme s'est amenuisée. Les économistes considèrent ceci comme un indicateur d'une possible récession.

Pourtant l'économie américaine se porte bien, très bien même. Elle fonctionne pratiquement au plein emploi, les indicateurs de confiance des consommateurs sont forts, les indicateurs de commandes des entreprises sont positifs et globalement l'indicateur avancé de l'activité économique est fortement à la hausse. De plus l'expérience montre qu'il n'y a jamais eu de récession aux États-Unis lorsque la construction résidentielle est en forte hausse comme c'est le cas depuis le début de l'année.

LES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS

Il est possible que la courbe de rendement indique non pas une récession aux États-Unis mais plutôt le fait que le potentiel de croissance est plutôt limité et que l'inflation restera basse pendant longtemps.

Le taux d'intérêt sur les obligations à rendement réel donne une indication en ce sens depuis plusieurs années.

Ce taux a varié entre -1,0% et +0,5% depuis 2011. Il est actuellement près de 0%. Si les investisseurs sont prêts à placer des capitaux pour 10 ans sans rendement c'est parce qu'ils croient que la croissance économique sera anémique et pourrait même être négative au cours des prochaines années.

L'INFLATION ANTICIPÉE

Il est possible de connaître le taux d'inflation que les investisseurs anticipent pour les prochains dix ans en comparant le rendement des obligations indexées à l'inflation et les obligations à taux nominal. On sait que la Réserve fédérale américaine vise un taux d'inflation à long terme de 2% et l'indicateur du marché obligataire sur l'inflation mentionné plus haut s'est maintenu entre 2,0% et 2,5% entre 2003 et 2013. Depuis 2013 cependant cet indicateur montre des anticipations d'inflation constamment à la baisse. Elles ont encore baissé récemment pour atteindre 1,4%.

BREXIT ET L'EUROPE

Les citoyens du Royaume-Uni ont voté pour quitter l'Union Européenne. Cette décision pourrait provoquer une courte récession en Angleterre et la plupart des économistes s'entendent pour dire qu'elle amputera le taux de croissance du pays d'environ un demi-pourcent pendant plusieurs années. Les citoyens anglais vont d'ailleurs subir l'effet de cette décision assez rapidement puisqu'une dévaluation de 10% de la livre sterling entrainera une hausse des prix des produits importés.

Sur les marchés financiers on peut s'attendre certainement à une baisse de la valeur des propriétés à Londres mais pas nécessairement une baisse importante de la bourse anglaise

puisque la dévaluation importante de la monnaie favorisera les sociétés d'exportation. En fait la dévaluation d'une devise favorise les entreprises et les riches et défavorise la classe moyenne. Sur les bourses européennes, les titres de banques ont déjà beaucoup baissé parce que des taux d'intérêt très bas défavorisent les banques. Or il est rare de voir les bourses monter lorsque les banques éprouvent des difficultés.

LE DOLLAR CANADIEN

Le prix du pétrole a monté de 33% depuis le début de l'année et le dollar canadien a monté de 7%. Selon nos estimations le dollar est encore sous-évalué d'environ 6% mais cet escompte s'explique par plusieurs facteurs.

D'abord les exportations canadiennes de produits autres que le pétrole n'ont pas encore repris fortement plus d'un an après la dévaluation. Ensuite, à moins de \$50, le prix du pétrole n'est pas encore assez élevé pour contribuer à une reprise de l'activité économique au Canada. Il faudra probablement \$60-\$65 pour que les investissements reprennent. Nous prévoyons que ce niveau sera atteint avant la fin de cette année car les inventaires mondiaux de pétrole ont commencé à baisser au deuxième trimestre de cette année.

MODÈLE DE RÉPARTITION D'ACTIFS

Notre modèle sélectionne les 7 marchés financiers qui ont le plus de momentum parmi les 16 principaux marchés mondiaux. Les simulations de ce modèle indiquent qu'il peut générer un rendement de 8%-10% par an avec un risque de baisse limité. Le modèle a commencé l'année avec une forte proportion d'actions et celles-ci ont été graduellement réduites jusqu'au point où il ne détient plus que des actions canadiennes. Les obligations gouvernementales à long terme ont aussi été vendues. Dernièrement le modèle a ajouté des REITS et des matières premières.

Encaisse	15 %
Obligations de sociétés	15 %
Actions	15 %
REITS	30 %
Matières premières	15 %
Or	10 %

TABLEAU DE BORD

30 juin 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