

Revue des marchés Troisième trimestre 2016

Les bourses ont continué à monter au troisième trimestre et encore une fois la bourse canadienne a été plus forte que les autres. Les taux d'intérêt ont baissé légèrement au Canada et sont demeurés stables aux États-Unis et ailleurs dans le monde. Les investisseurs s'attendaient durant l'été à ce que la Réserve fédérale américaine relève son taux directeur mais elle ne l'a pas fait. Nous nous attendons à une hausse du taux directeur après les élections à la présidence américaine, probablement en décembre. L'économie américaine opère actuellement à pleine capacité avec un taux de chômage de 5,0% seulement et les demandes initiales d'assurance chômage (un indicateur avancé de l'emploi) sont à leur niveau le plus bas en 10 ans. L'économie américaine n'a plus besoin de stimulus monétaire.

La situation n'est pas du tout la même au Canada où les perspectives dépendent surtout du prix du pétrole. Heureusement les perspectives à ce sujet continuent de s'améliorer. Les inventaires mondiaux de pétrole ont cessé d'augmenter depuis plusieurs mois. Il est devenu de plus en plus évident que l'OPEP ne peut pas augmenter sa production tandis que la production américaine baisse. Ce n'est donc plus qu'une question de temps avant que l'augmentation de la demande provoque une hausse du prix. Nous prévoyons une

hausse du prix du pétrole d'ici à la fin de l'année ou au plus tard l'hiver prochain. Celle-ci entrainera une hausse de la bourse canadienne et du dollar canadien.

Performances en dollars canadiens

	9 mois	3 ans (annualisé)
Obligations	5,1%	6,0%
Actions canadiennes	15,8%	8,0%
Actions américaines	2,3%	20,5%
Actions Europe et Pacifique	-3,5%	8,9%
Actions Marchés émergents	10,1%	7,8%
Fiducies immobilières (REITS)	16,6%	8,2%
Dollar canadien/américain	5,4%	-7,7%

Source : Bloomberg, 30 septembre 2016

LES RENDEMENTS À LONG TERME

Le gouverneur de la Banque du Canada a récemment prononcé un discours important devant les analystes financiers à Québec. Le discours était intitulé 'Living with lower for longer'. Dans ce discours M. Poloz répète deux fois la prévision de la banque à l'effet que la croissance économique potentielle à long terme du Canada se situe entre 1,0% et 2,0% par an. Il s'agit ici du potentiel, il n'est même pas certain qu'il sera atteint. À titre de comparaison le potentiel de croissance dans les années 1960 était de 4,0% par an. Les causes principales de ce ralentissement de la croissance sont le vieillissement de la population et la faiblesse des investissements. Dans un tel contexte le Gouverneur prévoit que les taux d'intérêt demeureront bas pendant longtemps et que les retraités devront composer avec cette situation en travaillant plus longtemps.

LA FAIBLESSE DES INVESTISSEMENTS

Les investissements des entreprises n'ont jamais repris depuis la grande récession de 2008-09 malgré le fait que les taux d'intérêt ont atteint les niveaux les plus bas depuis 50 ans parce que l'investissement à long terme n'est pas seulement relié aux taux d'intérêt, il est surtout relié au risque. Or le changement technologique est tellement puissant qu'il peut détruire toute une industrie et, de plus, il peut attaquer n'importe quelle industrie. C'est pour cette raison que les entreprises gardent

des montants records de liquidités, rachètent leurs actions, paient des dividendes mais investissent peu. À long terme ceci réduit le potentiel de croissance économique.

LES TAUX D'INTÉRÊT AUX ÉTATS-UNIS

Les taux d'intérêt sur les obligations du Trésor américain à 10 ans ont atteint un creux à 1,5% l'été dernier. C'est la deuxième fois que ceci se produit. La dernière fois était en 2012. Nous avons mentionné à ce moment-là que le niveau de 1,5% représentait probablement le creux séculaire des taux d'intérêt américains et que la fourchette des taux pour les prochaines années serait entre 1,5% et 3,0%.

Nous demeurons du même avis.

LES TAUX D'INTÉRÊT AU CANADA

Les taux d'intérêt canadiens sont plus bas que les taux américains parce que la faiblesse des prix du pétrole et du gaz exerce une pression déflationniste sur l'économie canadienne. Cette pression s'amenuisera si le prix du baril de pétrole remonte à 60\$-70\$. Un prix plus élevé n'est pas vraiment nécessaire pour que l'industrie pétrolière reprenne parce que les coûts de production ont été abaissés de l'ordre de 15,0% à 20,0% depuis 5 ans.

LES TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS

Il y a maintenant 10 000 milliards de dollars d'obligations qui se transigent à un rendement négatif à échéance dans le monde. Il ne s'agit donc pas d'un phénomène passager et ceci indique qu'une transformation est en train de se faire sur les marchés financiers. Ce sont essentiellement des obligations gouvernementales mais dernièrement des sociétés ont émis des obligations pour des échéances de 50 ans et plus à de très bas taux (Mitsubishi Corp. a récemment émis une obligation de 60 ans à 0,85%). De toute évidence les investisseurs n'ont pas peur de l'inflation. Mais pourquoi les investisseurs acceptent-ils de prêter du capital alors qu'ils sont certains de perdre? Manifestement ceci indique qu'il y a un manque d'actifs sans risque sur les marchés mondiaux et les banques centrales sont en grande partie responsables de cette pénurie. Mais quelle est l'alternative pour l'investisseur? Le seul équivalent en sécurité et en liquidité est le numéraire gardé dans une voûte. Le service de recherche de la Banque du Canada estime qu'il en coûterait environ 0,5% par an pour garder et assurer du numéraire et c'est pour quoi elle estime que les taux négatifs ne dépasseront pas ce niveau en général.

Il reste quand même que le fait que les investisseurs sont prêts à s'engager à de très bas taux pour de longues périodes indique non seulement qu'ils ne prévoient pas d'inflation mais peut-être veulent-ils se prémunir contre la déflation.

LA BOURSE AMÉRICAINE

La bourse américaine monte maintenant depuis plus de 7 ans et elle se transige à 16 fois les bénéfices de l'an prochain. Ce ratio n'est ni très haut ni très bas en valeur absolue mais il est très attrayant si on le compare au rendement des obligations actuellement disponible sur le marché. De plus, même si elles sont individuellement plus risquées, les actions dans leur ensemble sont moins risquées qu'auparavant parce que les bilans des sociétés sont beaucoup plus solides. Enfin, et ceci est probablement le plus important, les sociétés sont très rentables et elles vont le demeurer. Nous vivons dans une ère qui favorise les sociétés : les taux d'intérêt sont très bas et la technologie permet de continuellement abaisser les coûts de production.

LA BOURSE CANADIENNE

Les sociétés canadiennes sont moins performantes que les sociétés américaines dans leur ensemble mais ceci n'empêchera pas la bourse canadienne de surperformer la bourse américaine si le prix du pétrole remonte à 60\$-70\$ comme nous le prévoyons.

LE PRIX DES MAISONS AU CANADA

Le gouvernement fédéral vient d'annoncer de nouvelles mesures pour restreindre le crédit hypothécaire au Canada. Une de ces mesures vise à ralentir la hausse du prix des maisons surtout sur les marchés de Vancouver et Toronto mais elle aura une influence sur tous les marchés canadiens. Essentiellement le test de revenu pour obtenir un prêt hypothécaire sera plus difficile à passer pour les acheteurs qui ont moins de 20% de mise de fonds pour l'achat d'une maison. Ceci va écarter un grand nombre de premiers acheteurs du marché. Ce n'est pas la première fois que le gouvernement tente de ralentir la hausse du prix des maisons. Si celle-ci n'est pas suffisante il y en aura une autre jusqu'à ce que les deux marchés les plus chauds ralentissent. Le problème avec cette approche, c'est qu'elle risque de provoquer une baisse plutôt qu'un ralentissement dans les autres villes.

MODÈLE DE RÉPARTITION D'ACTIFS

Notre modèle sélectionne les 7 marchés financiers mondiaux qui ont le plus de momentum. Nos simulations indiquent que cette approche peut générer un rendement de 8,0% à 10,0% par an avec un risque de baisse limité. Le modèle a commencé le trimestre avec un portefeuille qui détenait des actions canadiennes, des obligations, des matières premières et de l'or.

Au début du quatrième trimestre il est surtout investi dans les actions avec une proportion de 60,0% du portefeuille.

30 septembre 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