

L'événement le plus important en 2016 pour un investisseur canadien a été de loin le raffermissement des prix des matières premières, en particulier le pétrole, qui est passé de 26\$ au début de l'année à plus de 50\$ à la fin de l'année. Ceci a permis au Canada d'éviter un sérieux ralentissement et peut-être même une récession et la bourse canadienne a été l'une des plus performantes dans le monde en 2016 avec une hausse de 21%.

Le deuxième événement le plus important pour les investisseurs a été la hausse des taux d'intérêt vers la fin de l'année parce qu'elle marque probablement la fin d'une tendance à la baisse qui dure depuis 36 ans. Il ne faut pas en conclure que les taux vont remonter fortement : nous sommes plutôt entrés dans une période durant laquelle les taux canadiens à 10 ans sur les obligations fédérales canadiennes vont fluctuer entre 1,5% et 3,0%.

2016 marque aussi un point tournant important en politique avec le vote Brexit en Angleterre et l'élection de Donald Trump. Nous ne savons pas exactement ce qui se passe mais quelque chose a changé en politique. Un facteur essentiel doit être pris en considération ici : suite à la multiplication des médias sociaux les électeurs s'informent différemment et ils ont développé une grande méfiance envers leurs dirigeants traditionnels, y compris les médias. De plus ils sont insatisfaits de la situation actuelle et comme ils veulent du changement ils sont prêts à voter pour un politicien qui n'a pas d'expérience justement parce qu'il n'a pas d'expérience politique. En fait ils sont prêts à prendre de très grands risques. Les

travaux de Daniel Kahneman, prix Nobel de l'économie, peuvent nous aider à expliquer ce phénomène car Kahneman avait observé que les gens ont tendance à prendre plus de risque lorsqu'ils doivent choisir entre deux possibilités désagréables. Il faut donc s'attendre à des choix surprenants au niveau politique au cours des prochaines années. Plus spécifiquement pour 2017 les élections en France et en Allemagne pourraient perturber les marchés.

Nous avons l'habitude de faire le point sur les perspectives des bourses au quatrième trimestre. Sommes-nous toujours dans un marché haussier (bull market)? La réponse est la même que celle des dernières années : ce marché haussier va se poursuivre. Après presque 8 ans de hausse, on peut caractériser ce marché de bull market séculaire. Les trois bull markets séculaires depuis 100 ans sont 1921-29, 1948-65 et 1982-2000. Ils ont donc varié entre 8 ans et 18 ans.

Performances en dollars canadiens			
	2016	3 ans (Annualisé)	5 ans (Annualisé)
Obligations	1,6%	4,5%	3,1%
Actions canadiennes	21,1%	7,1%	8,2%
Actions américaines	8,9%	17,8%	21,2%
Actions Europe et Pacifique	-1,8%	6,4%	12,7%
Actions Marchés émergents	8,1%	5,4%	7,1%
Fiducies immobilières (REITS)	17,1%	7,3%	6,3%
Dollar canadien/américain	3,0%	-7,5%	-5,3%

Source : Bloomberg, 31 décembre 2016

LE PRIX DU PÉTROLE

L'OPEP a annoncé en décembre un accord par lequel elle va restreindre sa production pour 'stabiliser' le prix du pétrole. Il est intéressant de constater que cet accord est survenu après que les inventaires mondiaux de pétrole aient commencé à baisser au troisième trimestre. Il appert que les inventaires ont continué à baisser au quatrième trimestre. Il sera donc assez facile pour le cartel de faire monter le prix du baril puisque la consommation mondiale dépasse maintenant l'offre même sans la restriction de l'offre qui entre en vigueur en janvier 2017.

Le prix du pétrole dépasse maintenant 50\$ et plusieurs analystes croient qu'il ne peut pas continuer à monter parce que le prix actuel va encourager une hausse de la production aux États-Unis. Pour les prochains six mois cependant le prix a de bonnes chances de continuer à se raffermir, d'abord parce que la production américaine ne peut pas augmenter instantanément et ensuite parce que nous entrons dans la période de l'année la plus favorable pour le prix du pétrole : depuis 15 ans le prix du pétrole a monté 80% du temps entre les mois de février et mai.

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les événements des dernières années montrent qu'il n'est pas nécessaire d'avoir une activité économique très forte pour que la bourse monte : depuis la fin de la grande récession il y a 7 ans la croissance économique a été de seulement 1,5% à 2% en moyenne et la bourse a plus que doublé durant la même période. Il faut quand même une certaine croissance pour que les bénéfices des sociétés augmentent.

Les indicateurs avancés pour l'économie mondiale sont assez favorables en ce moment. Pour les États-Unis une croissance légèrement supérieure à 2% est à prévoir suite à une hausse de 1,6% en 2016. Les consommateurs américains affichent en ce moment un niveau d'optimisme qu'on ne voit pas souvent et la baisse drastique des impôts envisagée par le président-élu Trump devrait stimuler l'investissement.

Mais c'est au Canada que le renversement est le plus spectaculaire. Alors que le Canada semblait se diriger tout droit vers une récession au début de 2016 voici que les indicateurs se sont mis à remonter durant la deuxième moitié de l'année. L'emploi en particulier a été particulièrement vigoureux.

L'INFLATION

Avec un taux de chômage de 4,6% l'économie américaine opère maintenant à pleine capacité. Dans ces conditions le taux d'inflation devrait s'accélérer au cours de l'année. Les salaires augmentent déjà au taux annuel de 2,5%. Le taux d'inflation sur les produits de consommation (le taux que suit la Réserve Fédérale) est à 1,7% actuellement et il devrait dépasser 2% au cours de l'année. Ce taux a fluctué entre 1,5% et 2,5% depuis 1995.

Le Canada par contre est loin d'opérer à pleine capacité alors son taux d'inflation devrait demeurer stable aux environs de 1,5%. En Europe il n'y a pratiquement pas d'inflation tandis que le Japon continue d'être aux prises avec une légère déflation.

LES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux d'intérêt ont enregistré l'une des hausses les plus importantes de ces dernières années au quatrième trimestre. Le taux sur les obligations du Trésor américain à 10 ans est passé d'un creux de 1,60% en septembre à 2,40% à la fin de l'année. Le creux de 1,60% a déjà été atteint une fois auparavant et c'était en 2012. Depuis ce temps les taux ont fluctué entre 1,60% et 3,00% et on peut s'attendre à ce que les taux tendent vers le 3.00% cette année.

LE DOLLAR CANADIEN

Un modèle qui tient compte de la parité du pouvoir d'achat entre le Canada et les États-Unis, la différence des taux d'intérêt entre les deux pays et le prix du pétrole explique la grande majorité des fluctuations du dollar canadien par rapport au dollar américain. À 75 cents USD le dollar canadien se transige à escompte par rapport à sa parité du pouvoir d'achat parce que les taux d'intérêt canadiens sont inférieurs aux taux américains et parce que le prix du pétrole a été faible récemment. Ces derniers facteurs sont en train de changer car l'économie canadienne se renforce et le prix du pétrole a de bonnes chances de continuer à monter. Le dollar canadien devrait se transiger plus près de 80 cents USD durant le premier semestre de 2017.

LES DETTES GOUVERNEMENTALES

Les analystes s'inquiètent de plus en plus du ratio de la dette publique au PIB depuis quelques années. Il faut dire que la dette publique a beaucoup monté dans certains pays. Au Japon par exemple elle atteint maintenant 250% du PIB. Aux États-Unis et au Canada il est de 104% et 91% respectivement. Des ratios de dettes aussi élevés ne sont pas dangereux pour des pays qui ont leur propre monnaie car la banque centrale peut acheter des quantités infinies d'obligations gouvernementales en cas de crise. Évidemment ceci pourrait entraîner une dévaluation de la monnaie mais la crise serait évitée. La situation n'est pas là même pour un pays qui n'a pas sa propre monnaie comme les pays qui font partie de la zone Euro car l'achat d'obligations d'un gouvernement par la banque centrale revient à subventionner un pays aux dépens de tous les autres. La crise grecque montre jusqu'à quel point ceci peut être difficile.

L'EURO

Le monde compte trois grandes monnaies : le dollar américain, le yen et l'euro. (Le yuan chinois deviendra un jour une grande monnaie lorsque les restrictions sur le capital seront levées, mais cela va prendre plusieurs années.) De ces trois monnaies l'euro a été la plus faible. L'Euro est en effet passé de 1,60 \$ américains à 1,05 \$ et ceci pour de bonnes raisons. D'abord les difficultés économiques de L'Europe ne sauraient être sous-

estimées mais à cela s'ajoute maintenant le fait que le support politique pour une monnaie commune en Europe s'affaiblit. Les élections en France et en Allemagne cette année pourraient être déterminantes à cet égard

TABLEAU DE BORD

31 mars 2016	
Canada	
Dollar canadien vs dollar américain	+
Obligations sociétés	+
Obligations long terme, gouvernement	=
S&P/TSX60	+
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