

En 2017, les bourses mondiales ont monté de plus de 20%, entraînée par la bourse américaine. Les taux d'intérêt à court terme ont monté aux États-Unis et au Canada puisque ces deux économies se rapprochent du plein emploi tandis que les taux à long terme sont demeurés stables, car l'inflation a donné peu de signes d'accélération.

Dans ce contexte, la bourse canadienne fait figure de parent pauvre avec un rendement de 9% seulement. Pourtant l'économie canadienne s'est très bien comportée en 2017; les bénéfices des sociétés progressent, le prix des commodités s'est raffermi sur les marchés mondiaux et le dollar canadien a monté légèrement passant de 74 cents \$US au début de l'année à presque 80 cents \$US à la fin de l'année. La faiblesse du prix du pétrole explique une bonne partie de la différence de performance entre les deux pays. Celui-ci est passé de 53 \$US au début de l'année à 42 \$US en juin pour remonter à 60 \$US au quatrième trimestre mais les titres pétroliers n'ont pas remonté à la fin de l'année. Il semble que les investisseurs pensent que le marché du pétrole a fondamentalement changé.

La croissance synchronisée de l'économie mondiale va se poursuivre en 2018 avec un taux de croissance de l'ordre de 4%. Le taux de croissance maximal à long terme de l'économie

mondiale était autrefois de 5% par an, mais il est maintenant légèrement plus bas à cause du vieillissement de la population dans les pays développés. Cette croissance devrait soutenir le prix des matières premières sur les marchés mondiaux et l'inflation devrait s'accélérer légèrement dans les pays qui atteignent le plein emploi.

Les principales banques centrales des pays développés vont poursuivre des politiques de moins en moins expansionnistes, ce qui mettra de la pression à la hausse sur les taux d'intérêt

### LES BOURSES

---

#### La bourse américaine

La bourse américaine est toujours le principal paramètre d'évaluation des bourses mondiales et la plupart de ces paramètres indiquent que le marché haussier qui a commencé en 2009 a déjà parcouru la plus grande partie d'un marché haussier normal. En mars 2018, le 'bull market' aura 9 ans. Il n'y a qu'un 'bull market' plus long depuis 125 ans. De plus, si on regarde les différentes évaluations comme le ratio prix-bénéfices ou le multiple de la valeur comptable ceux-ci se situent à 90% des évaluations historiquement les plus élevées.

Cette constatation suggère que le temps de surpondérer les actions dans un portefeuille est passé, mais ceci ne veut pas nécessairement dire qu'il faut tout vendre pour les raisons suivantes. D'abord les actions donnent de bons rendements à long terme même si on subit les marchés baissiers. Ensuite les périodes finales de marchés donnent souvent lieu à de très bonnes performances. Enfin, le fait de vendre des actions force l'investisseur à faire une autre transaction cruciale pour obtenir de bons rendements à long terme et la décision de racheter au bon moment est très difficile à prendre à la suite d'une baisse importante. Or les meilleurs rendements sont justement au début d'un renversement de marché. C'est pour ces raisons qu'il faut vendre les actions seulement lorsqu'une récession est anticipée, ce qui n'est pas le cas en ce moment.

#### La bourse canadienne

Pour un investisseur canadien, le rendement de la bourse canadienne a été bien inférieur au rendement de la bourse américaine depuis 9 ans. La première a rapporté 135% tandis que la bourse américaine a rapporté 269% en dollars canadiens. L'un des facteurs les plus importants qui a favorisé la bourse américaine est la forte présence de sociétés de haute technologie aux États-Unis. Ces sociétés ont connu une forte croissance pour atteindre une position dominante sur leur marché. Ceci s'est reflété sur le prix des actions de ces sociétés. De plus les taux d'intérêt anormalement bas ont favorisé une évaluation élevée des titres de croissance en général.

La bourse canadienne de son côté est plus fortement composée de titres de type valeur et de titres qui sont tributaires du prix des matières premières. Dans un contexte de raffermissement du prix des matières premières et de hausse des taux d'intérêt, il est bien possible que la bourse canadienne reprenne du terrain perdu au cours des deux prochaines années.

#### Performances en dollars canadiens

	3 mois	1 an	3 ans annualisé	5 ans annualisé
Obligations	2,1%	2,5%	2,5%	2,9%
Actions canadiennes	4,5%	9,1%	6,6%	8,6%
Actions américaines	7,0%	13,5%	14,3%	21,3%
Actions Europe et Pacifique	4,6%	16,5%	10,6%	13,0%
Actions Marchés émergents	7,8%	27,9%	11,9%	9,3%
Fiducies immobilières (REITS)	5,7%	9,9%	7,2%	5,1%
Dollar canadien/américain	-0,8%	6,9%	-2,6%	-4,6%

SOURCE : BLOOMBERG, 31 DECEMBRE 2017

#### LE PRIX DU PÉTROLE

Les inventaires mondiaux de pétrole ont atteint un sommet au milieu de 2016 et ils sont en baisse depuis le printemps 2017. La consommation dans les pays développés n'augmente plus, mais elle continue de le faire dans les pays en voie de développement, particulièrement en Chine où il se vend actuellement autant d'automobiles qu'aux États-Unis. Pendant ce temps l'OPEP restreint sa production.

Le prix du pétrole a commencé à se raffermir durant l'été 2017 et il dépasse maintenant 60 \$US, un prix qui est rentable pour les producteurs américains et certains producteurs canadiens. Cependant le prix des actions de producteurs de pétrole n'a pas suivi. Il est possible qu'il s'agisse d'un délai de réaction du marché. Dans ce cas les actions devraient se redresser assez fortement d'autant plus que le prix du pétrole devrait continuer à monter en 2018.

## L'INFLATION

S'il y a une variable qui a confondu la plupart des économistes ces dernières années, c'est bien le taux d'inflation. Une hausse est prévue depuis des années et elle ne s'est toujours pas produite. Les investisseurs sur le marché des obligations ont beaucoup mieux évalué la situation puisqu'ils ont gardé les taux d'intérêt bas durant toute la période et ils ont eu raison.

Ceci dit, il est probable que le taux d'inflation commence à augmenter en 2018. Il ne s'agit pas de prévoir une forte accélération comme durant les années 1970, mais plutôt d'une

augmentation graduelle à mesure que les salaires augmentent comme il est normal lorsque l'économie est au plein emploi.

## LA COURBE DE RENDEMENT

La courbe de rendement selon les échéances des obligations est la différence entre le taux d'intérêt à long terme et le taux d'intérêt à court terme. Plus la différence est grande plus la courbe est abrupte. Cette courbe est suivie de près par les investisseurs parce que nous savons depuis une trentaine d'années que la pente de la courbe est un puissant indicateur des points tournants de l'économie : une pente accentuée indique une reprise et, surtout, une pente inversée indique une récession à plus ou moins longue échéance. Il faut attendre parfois jusqu'à deux ans avant que la récession se produise, mais elle finit toujours par se produire.

Les taux d'intérêt sur les obligations de deux ans montent depuis le milieu de 2016, se rapprochant ainsi des taux à long terme. Le taux à deux ans est à 1,8% aux États-Unis tandis que le taux à dix ans se maintient à 2,5%. La différence entre les deux taux s'amenuise, mais il faudra que le taux à deux ans dépasse le dix ans pour envisager une récession.

## LE DOLLAR CANADIEN

On peut démontrer à l'aide d'un modèle que trois variables expliquent plus de 90% des variations du dollar canadien : la différence de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis, le prix du pétrole et le prix des matières premières autres que le

pétrole. Or le dollar canadien se transige exactement au niveau estimé par ces trois variables. Ceci indique que le niveau actuel du dollar canadien ne tient pas compte de la possibilité que le président Trump décrète la fin de l'ALÉNA, ce qui aurait un effet catastrophique sur les exportations canadiennes. Cette décision ne sera pas prise avant le printemps prochain, mais il faudra être prudent, car M. Trump a la fâcheuse tendance de tenter de réaliser ses promesses.

#### LA RÉFORME FISCALE AUX ÉTATS-UNIS

Le sénat et la chambre des représentants se sont finalement entendus sur la réforme fiscale. Cette réforme est la plus importante depuis celle de Ronald Reagan. Essentiellement elle réduit le taux d'imposition des entreprises américaines de 39% à 21%, ce qui est un taux comparable aux autres grands pays industrialisés. La réforme réduit légèrement le taux marginal d'impôt pour les individus les plus riches, mais en contrepartie elle limite à 10 000\$ seulement la déduction pour les taxes foncières et les impôts sur le revenu versé aux états. La réduction de l'impôt des entreprises devait se faire, mais on peut se demander s'il est sage de stimuler l'activité économique alors que celle-ci opère déjà au plein emploi.

#### LE PORTEFEUILLE MOMENTUM DE RÉPARTITION D'ACTIFS

Notre portefeuille investit seulement dans des fonds indiciels. Il suit le modèle de répartition d'actifs que nous avons développé il y a quelques années. Le modèle sélectionne les 7

classes d'actifs qui ont eu la meilleure performance au cours des 9 derniers mois parmi un univers de 16 classes d'actifs. Ces classes d'actifs couvrent les actions canadiennes et internationales, différents types d'obligations, des REITS, des commodités et de l'or.

Le rendement du portefeuille a été de l'ordre de 9% en 2017. Il est intéressant de constater que le portefeuille est presque entièrement investi en actions pour le début de 2018.

## TABLEAU DE BORD

<b>31 décembre 2017</b>	
<b>Canada</b>	
Dollar canadien vs dollar américain	=
Obligations sociétés	=
Obligations long terme, gouvernement	-
S&P/TSX60	+
REITS	=
<b>États-Unis</b>	
Dollar américain vs euro	=
Obligations long terme, Trésor	-
S&P500	+
Nasdaq	+
<b>Europe</b>	
Euro vs dollar américain	=
MSCI Europe	+
<b>Asie</b>	
Yen vs dollar américain	=
MSCI Japan	+
<b>Marchés émergents</b>	
MSCI Marchés émergents	+

= : neutre      + : surpondéré      - : sous-pondéré