

Tableau de performance

Source : Bloomberg, 30 juin 2018

Performances en dollars canadiens				
	3 mois	6 mois	3 ans (Annualisé)	5 ans (Annualisé)
Obligations	0,5%	0,6%	2,0%	3,5%
Actions canadiennes	6,8%	1,9%	7,0%	9,2%
Actions américaines	5,4%	7,7%	13,9%	18,5%
Actions Europe et Pacifique	0,7%	2,0%	6,7%	11,3%
Actions Marchés émergents	-6,1%	-2,1%	7,4%	9,8%
Fiducies immobilières (REITS)	4,7%	6,1%	8,4%	7,6%
Dollar canadien/américain	-1,8%	-4,3%	-1,6%	-4,3%

Dans un contexte de croissance économique mondiale soutenue sans inflation, ce sont les attaques du président américain contre les échanges internationaux qui ont retenu l'attention des investisseurs au deuxième trimestre. Les bourses du Canada et des États-Unis ont monté malgré cette incertitude

mais les bourses européennes et japonaise n'ont pas monté alors que les bourses des pays émergents ont baissé.

Pendant ce temps le dollar américain est demeuré fort : un euro coûte 1,17 USD et un dollar canadien coûte 0,76 USD. Il est possible que cette situation perdure puisque le président a l'intention d'imposer des tarifs sur 34 milliards \$ de produits chinois exportés aux États-Unis, des produits de haute technologie et des équipements. L'ironie est que bon nombre de ces produits sont fabriqués par des sociétés américaines établies en Chine. L'impact économique immédiat n'est pas très grand mais l'impact sur le prix des actions de plusieurs grandes sociétés américaines pourrait être plus important.

Le président américain cherche à réduire le déficit du solde commercial des États-Unis avec le reste du monde. Comme les États-Unis génèrent continuellement un surplus sur leur compte en capital, toute réduction du déficit commercial devra tôt ou tard être compensée par une hausse de la monnaie américaine. Il n'y a donc pas de solution évidente à ce problème et c'est pourquoi nous sommes peut-être à la veille d'une guerre commerciale. La part du commerce international dans l'économie mondiale augmente depuis 40 ans sans interruption et créant du chômage dans certaines régions. Il ne serait donc pas surprenant de voir le commerce mondial régresser pendant quelques années.

Le dollar canadien

Le dollar canadien a été maintenu sous pression par les négociations entre les États-Unis, le Canada et le Mexique sur l'avenir de l'ALENA. Une réduction des exportations canadiennes vers les États-Unis pourrait avoir un effet dévastateur sur l'emploi au Canada. C'est pour cette raison que la Banque du Canada maintient les taux d'intérêt canadiens à un niveau inférieur à ceux des États-Unis.

Tout récemment le président Trump a laissé entendre que les négociations pourraient ne pas se conclure avant les élections de mi-mandat au mois de novembre. Si on compte plusieurs autres mois de négociations et un avis de 6 mois avant de mettre fin à l'entente, l'impact économique d'une résiliation de l'entente ne se fera pas sentir avant au moins un an. Il est peu probable qu'il y ait une résiliation complète mais l'incertitude continuera de planer sur le dollar canadien. Pendant ce temps un dollar canadien faible stimule les exportations et favorise les bénéfices des sociétés canadiennes en général.

Les taux d'intérêt

La Fed a augmenté son taux directeur à 2% récemment et elle a clairement laissé entendre qu'elle va continuer à l'augmenter. Comme le taux d'inflation aux États-Unis se maintient près de

2% sans le dépasser, on peut conclure que la politique monétaire américaine n'est pas encore restrictive. Une analyse des flux financiers confirme d'ailleurs la grande disponibilité du crédit. La banque centrale pourrait donc devenir légèrement restrictive suite à plusieurs hausses successives plus tard en 2019.

Pendant ce temps les taux d'intérêt à long terme demeurent assez stables puisque les risques d'inflation sont encore minimes

Les salaires

La théorie économique la plus répandue sur le comportement des salaires stipule qu'il y a une relation inverse entre le taux de chômage et l'augmentation des salaires réels. On appelle cette relation la courbe de Phillips. Avec un taux de chômage de moins de 4% les États-Unis opèrent à pleine capacité depuis plusieurs trimestres et pourtant il n'y a aucune indication de hausse généralisée des salaires réels. Le Canada opère aussi au plein emploi avec un taux de chômage à un creux historique de 5,8% et les hausses de salaire ne se sont pas généralisées.

Le prix du pétrole

La consommation mondiale de pétrole continue d'augmenter. Elle est stable dans les pays développés et elle monte dans les

pays en voie de développement. Au cours de la dernière année la consommation a augmenté de 2 millions de barils par jour pour atteindre 100 millions de barils par jour. La production américaine de pétrole de schiste a beaucoup augmenté mais ceci n'a pas été suffisant pour compenser la hausse de la demande et les baisses de production dans des pays comme le Venezuela et la Lybie.

Les inventaires baissent et vont continuer à baisser. Il est donc fort possible de voir le prix du pétrole remonter à 100\$ ou plus dans la prochaine année. Des hausses aussi importantes du prix du pétrole agissent comme une violente hausse de taxe sur l'économie mondiale et elles peuvent engendrer un ralentissement. Pour le moment la situation n'est pas inquiétante.

Les bénéfices des sociétés

Les marges bénéficiaires des grandes sociétés manufacturières américaines ont fluctué entre 4% et 6% pendant quatre décennies jusqu'en 1995. Elles ont augmenté continuellement durant les années qui ont suivi et elles atteignent maintenant 14%! Pas surprenant que les bénéfices des sociétés soient à un sommet historique en pourcentage du PIB. Plusieurs analystes ont prévu une chute imminente des bénéfices depuis plusieurs années et c'est le contraire qui s'est produit et en plus

l'administration américaine a abaissé le taux d'imposition des sociétés. Nous avons toujours prétendu que les bénéfices des sociétés vont demeurer élevés pendant encore longtemps parce que nous vivons en ce moment dans « l'ère des compagnies », de la même façon que les années 1970 étaient « l'ère des syndicats ».

Les marchés émergents

Nous avons mentionné dans notre dernière revue des marchés que les marchés émergents ont tendance à surperformer vers la fin d'un long cycle économique. Ce n'est pas ce qui s'est passé dernièrement alors que ces marchés ont baissé de 6% au dernier trimestre. Les tarifs que le président Trump est en train d'imposer sur les importations chinoises sont la principale cause du repli de ces marchés. En fait la mauvaise performance de ces marchés est surtout due à la hausse du dollar américain vis-à-vis des monnaies des pays émergents et cette tendance durera tant et aussi longtemps que les deux pays n'arriveront pas à un accord. Il est donc préférable d'attendre avant d'augmenter les placements dans ce secteur.

Le portefeuille momentum mondial de répartition d'actifs

Notre portefeuille mondial de répartition d'actifs investit dans les classes d'actifs qui ont le mieux performé au cours des douze derniers mois. Un total de 15 grandes classes d'actifs sont suivies incluant non seulement les actions canadiennes et étrangères, les obligations, les REITS mais aussi l'or et les commodités.

Depuis sa création il y a 4 ans, le portefeuille a généré un rendement de 6,27% CAD par an. Il a monté de 4,8% depuis le début de l'année. Le portefeuille a commencé le dernier trimestre avec une position de 60% en actions ordinaires, des commodités et de l'or. Au début du présent trimestre, le portefeuille détient surtout des actions canadiennes et américaines, des REITS et il conserve sa position dans les commodités, en particulier le pétrole.

Tableau de bord

30 juin 2018	
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 Japon	+
Marchés émergents	
MSCI Marchés émergents	=

= : neutre + : surpondéré - : sous-pondéré