

Tableau de performance (en dollars canadiens)

Source : Bloomberg, 30 septembre 2018

	3 mois	Cumul Annuel	3 ans (Annualisé)	5 ans (Annualisé)
Obligations	-1,0%	-0,4%	1,6%	3,3%
Actions canadiennes	-0,6%	1,4%	9,7%	7,8%
Actions américaines	6,0%	14,2%	16,0%	19,3%
Actions Europe et Pacifique	-0,2%	1,8%	8,0%	9,3%
Actions Marchés émergents	-2,6%	-4,6%	11,1%	8,5%
Fiducies immobilières (REITS)	3,5%	9,8%	11,0%	9,0%
Dollar canadien/américain	1,7%	-2,6%	1,0%	-4,4%

La bourse américaine s'est très bien comportée au troisième trimestre avec une hausse de 8%, ce qui pousse son rendement total à 11% depuis le début de l'année. Les autres bourses se sont moins bien comportées si bien que l'indice mondial des actions (qui inclut les États-Unis) est en hausse de 5% seulement. Les marchés émergents et le Canada se retrouvent dans le bas de la liste de performance jusqu'ici en 2018 avec un rendement de -7% et de 1%

respectivement. C'est maintenant la 8e année de sous-performance de la bourse canadienne par rapport à la bourse américaine.

Les taux d'intérêt à long terme au Canada et aux États-Unis ont monté graduellement durant le trimestre. Les banques centrales des deux pays relèvent lentement mais sûrement leur taux directeur et ceci met une légère pression sur les taux à long terme.

L'évènement le plus important du trimestre pour le Canada et peut-être pour le reste du monde, est survenu une demi-heure avant la fin du trimestre alors que les gouvernements des États-Unis et du Canada ont annoncé qu'ils se sont mis d'accord pour la reconduction de l'ALÉNA avec de légères modifications. Nul doute que le gouvernement chinois va prendre note de la progression des négociations et en tenir compte dans les siennes avec le président Trump. Il faut féliciter le gouvernement fédéral pour un travail hors pair dans cette négociation alors qu'il n'a reçu aucun support des provinces et même l'opposition des politiciens au Québec qui préféreraient protéger la gestion de l'offre sur le lait.

La bourse américaine

Au moment où la bourse américaine se transige à un nouveau sommet, quelles sont les perspectives? Si on compare le prix des actions américaines à la moyenne des bénéfices des dix dernières années comme le fait Shiller, les actions américaines sont dispendieuses. Si on le compare aux bénéfices records de la dernière année, elles ne sont pas dispendieuses. La question revient donc à savoir si les bénéfices des sociétés vont demeurer aussi élevés

pendant longtemps. Les parts du revenu national, celle du capital et celle du travail, suivent des tendances à très long terme, car elles sont influencées par de longues tendances sociologiques et technologiques. Nous avons prévu il y a plusieurs années que les bénéfices des sociétés vont demeurer anormalement élevés pendant encore longtemps à cause de la mondialisation des marchés et des changements technologiques profonds qui sont en train de se réaliser.

Le prix des actions est aussi supporté par des taux d'intérêt réels très bas, même s'ils ont monté récemment. En fait la hausse des taux d'intérêt est plutôt positive pour les actions parce qu'une hausse signifie que l'économie va bien. Historiquement, la corrélation entre les actions et les obligations est positive lorsque les taux sont inférieurs à 5%.

La bourse canadienne

Les actions canadiennes se transigent en moyenne à 14 fois les bénéfices de l'an prochain, ce qui est beaucoup moins dispendieux que la 17 fois des actions américaines. La sous-performance des actions canadiennes au cours des dernières années était due 1) à la faiblesse du prix du pétrole, 2) au fait qu'il n'y avait pas de capacité excédentaire pour acheminer le pétrole et le gaz hors de l'Alberta et 3) plus récemment, les attaques du président Trump contre l'ALÉNA. Le prix du pétrole est remonté au-dessus de 70\$ sur le marché international, le traité de libre-échange avec les États-Unis a été renégocié et Royal Dutch Shell vient d'annoncer un investissement

de 40 milliards de dollars pour bâtir un terminal sur la côte ouest permettant le transport de gaz liquéfié vers l'Asie. Sans ces entraves il y a de bonnes chances que la bourse canadienne reprenne au moins une partie de son retard vis-à-vis de la bourse américaine.

L'inflation

L'économie nord-américaine opère au plein emploi et suite aux politiques monétaires ultras expansionnistes des dernières années, l'inflation devrait s'accélérer. En fait, si nous étions dans un contexte comme celui des années 1970, le taux d'inflation devrait dépasser 5% actuellement. Mais nous ne sommes pas du tout dans le même contexte. Aujourd'hui les travailleurs n'ont pas le même pouvoir de négociation parce que l'employeur peut soit déplacer sa capacité de production ailleurs ou remplacer des travailleurs par des robots. De plus, l'adaptation rapide des processus de production aux nouvelles technologies ralentit la progression des prix.

Le taux d'inflation en Amérique du Nord a atteint l'objectif de 2% que s'étaient fixées les banques centrales. Les politiques monétaires sont déjà moins expansionnistes et les taux d'intérêt à court terme montent graduellement.

Les taux d'intérêt à long terme

Le taux d'intérêt à 10 ans sur les obligations du Trésor américain a atteint 3% récemment, ce qui devrait être son taux d'équilibre au point où nous en sommes dans le cycle économique. Le creux cyclique du taux américain a été atteint en 2016 à 1,5% et le sommet

qui surviendra dans quelques années ne devrait pas dépasser 4% pour la raison suivante. Dans une économie où le taux d'inflation de base est de 2%, un taux réel de 1% est parfaitement suffisant parce qu'il n'y a pas de demande de crédit importante à prévoir sur les marchés de la part des ménages, des gouvernements ou des entreprises. En fait, les entreprises vont demeurer en surplus pendant encore plusieurs années.

La situation n'est pas la même au Canada où une légère hausse est à prévoir. Depuis plusieurs années les taux canadiens ont été maintenus à un niveau inférieur à ceux des États-Unis par la Banque du Canada. Il en résulte que le taux à 10 ans des obligations du Canada est de 2,40% comparativement à 3% pour les États-Unis. Comme les conditions économiques sont assez similaires dans les deux pays, il n'y a plus de raison de maintenir cet écart et le taux canadien devrait remonter vers le taux américain au cours de la prochaine année.

Les REITs

Les REITs canadiens se sont bien comportés depuis le début de l'année avec une performance de 9,8% malgré le fait que les taux d'intérêt ont monté. Les REITs américains ont aussi bien fait. Il faut rappeler que ces titres ne sont ni des actions ni des obligations et en ce sens ils apportent de la diversification à un portefeuille. Malgré la hausse récente, le rendement des REITs est encore de beaucoup supérieur au taux d'intérêt sur les obligations du Canada.

Le portefeuille momentum mondial de répartition d'actifs

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

La performance du portefeuille a été de 9% jusqu'ici cette année. Ceci se compare à une hausse de 9% pour l'indice mondial des actions en dollars canadiens. En ce moment le portefeuille détient surtout des actions américaines et des actions japonaises. Il détient aussi des REITs canadiens et des commodités. Il ne détient aucune obligation.

Tableau de bord

30 septembre 2018	
Canada	
Dollar canadien vs dollar américain	+
Obligations sociétés	=
Obligations long terme, gouvernement	-
S&P/TSX60	+ +
REITS	=
États-Unis	
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