

Les marchés se sont redressés au troisième trimestre mais suite à la récente correction les investisseurs ont quand même l'impression que les bourses n'ont pas donné de bons rendements récemment.

Voici les résultats jusqu'ici cette année et depuis 3 ans pour les marchés où nous avons investi :

	<b>Au 30 septembre 2006</b>	
	2006	2003-2006 (3 ans annualisé)
Obligations canadiennes :	3%	6%
Actions canadiennes :	7%	20%
Actions américaines :	8%	12%
Actions européennes :	10%	17%
Actions japonaises :	0%	16%
Marchés émergents :	10%	27%

À part la bourse japonaise, les rendements jusqu'ici cette année sont donc assez conformes aux performances attendues à long terme des bourses, et l'année n'est pas terminée.

L'économie américaine ralentit. Maintenant que la spéculation dans le domaine de l'immobilier est terminée, l'économie américaine entre dans une période où la croissance sera d'au moins 1% par année inférieure à sa moyenne historique et ceci durera plusieurs années. Cet ajustement est nécessaire pour permettre un redressement de la balance des paiements et une hausse du taux d'épargne des particuliers.

Nous prévoyons une baisse graduelle des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis en 2007, ce qui créera un contexte favorable pour les marchés des actions et des obligations.

#### LE PRIX DU PÉTROLE

Le prix du pétrole a baissé récemment et, à un peu plus de 60\$ le baril, il est maintenant plus bas que l'année dernière à la même date. C'est la première fois depuis 2003 que le prix du pétrole baisse d'une année à l'autre. On peut noter aussi que le prix se situe entre 60\$ et 70\$ depuis l'été de 2005. Ceci indique peut-être que l'offre et la demande arrivent enfin à s'équilibrer.

Les événements récents montrent que le prix d'une commodité peut chuter abruptement lorsque la demande excédentaire fait place à l'offre excédentaire. Le prix du gaz a en effet chuté de 12\$ le mcf en février dernier à 5\$ le mcf récemment. C'est la première fois que le prix du gaz effectue une chute aussi spectaculaire. Le prix du pétrole peut doubler ou tripler en deux ou trois ans comme ce fut le cas en 1973, 1979-1980 et 2003-2006 mais il ne faut pas oublier que chacune de ces hausses ont été suivies de baisses qui ont duré entre cinq et quinze ans.

#### LES ACTIONS CANADIENNES

---

Les actions canadiennes se sont moins bien comportées que les actions américaines suite à la récente correction des marchés. Un analyste est même allé jusqu'à dire qu'elles étaient devenues aussi volatiles que celles des marchés émergents. Nous avons réduit les actions canadiennes dans les portefeuilles depuis un certain temps déjà et il semble que les événements commencent à nous donner raison. Il convient de mentionner ici que si les prix des ressources naturelles s'affaiblissent, l'indice TSX pourrait sous-performer l'indice S&P 500 pendant plusieurs années.

#### LES ACTIONS AMÉRICAINES

---

Une croissance économique plus lente n'implique pas nécessairement que la bourse ne donnera pas de bons résultats. En fait, il y a peu de relation entre la croissance économique et les cours boursiers car ceux-ci sont affectés par beaucoup d'autres facteurs.

Le niveau des bénéfices des sociétés est particulièrement important et on peut s'attendre à ce que les bénéfices demeurent élevés au cours des prochaines années. La compétition internationale restreint les salaires et la productivité des entreprises continue de s'améliorer. Les cours boursiers américains se situent à 18 fois les bénéfices, un ratio qui n'est pas élevé dans un contexte de taux d'intérêt entre 4% et 5%.

#### LES TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME

---

Il est maintenant clair que la spéculation sur les maisons est en voie de se résorber en Amérique du Nord. Comme le marché résidentiel américain est très diversifié, il est peu probable qu'on assiste à un effondrement généralisé des prix. On peut cependant s'attendre à ce que les prix soient faibles pendant plusieurs années, le temps d'absorber les surplus.

Comme l'effet de richesse provoqué par la hausse du prix des maisons avait été le principal moteur des dépenses de consommation ces dernières années, on peut conclure que ces dépenses augmenteront beaucoup moins fortement au cours des prochaines années, ce qui permettra aux ménages américains de rebâtir leurs épargnes.

Ce ralentissement permettra à la banque centrale américaine de laisser baisser les taux d'intérêt à court terme en 2007 et il est probable qu'elle sera suivie d'un mouvement parallèle de la part de la Banque du Canada.

#### LES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

---

Aux premiers signes de ralentissement économique aux États-Unis, les taux d'intérêt ont commencé à baisser. Ceci indique qu'il y a une forte demande latente pour des produits financiers qui offrent un revenu fixe à long terme.

Plusieurs pensent que les taux d'intérêt à long terme demeurent bas à cause de la grande crédibilité des banques centrales. En fait, les obligations à rendement réel se transigent à seulement 1,6% actuellement. Le rendement réel de l'obligation représente le vrai coût du crédit à long terme après l'inflation et un niveau aussi bas que 1,6% en pleine période d'expansion économique indique que l'offre de crédit est abondante.

TABLEAU DE BORD

30 septembre 2006	
<b>Canada</b>	
Dollar canadien vs dollar américain	0
Obligations court terme	-
Obligations long terme, gouvernement	0
S&P/TSX 60	0
Small Cap	-
<b>États-Unis</b>	
Dollar américain vs euro	-
Obligations long terme, Trésor	0
S&P 500	+
Nasdaq	+
Small Cap	0
<b>Europe</b>	
Euro vs dollar américain	+
Obligations long terme	0
MSCI EMU	+
<b>Asie</b>	
Yen vs dollar américain	+
MSCI Japan Index	+
<b>Marchés émergents</b>	
MSCI Emerging Markets	++