

## Revue des marchés Premier trimestre 2013

Les bourses ont continué à monter au premier trimestre de 2013. La bourse américaine monte maintenant depuis 4 ans et l'indice S&P500 a doublé. Nous maintenons depuis plusieurs années que nous sommes dans un « bull market » malgré le scepticisme des investisseurs. Le commentaire le plus généralisé il y a quelques années était à l'effet que la croissance économique serait lente au sortir de la crise financière de 2007-08 et que ceci serait défavorable pour les bourses. Il avait pourtant été démontré à ce moment qu'il n'y a aucune corrélation entre le rythme de croissance économique sur des périodes de 3 à 5 ans et le rendement des marchés boursiers : la croissance économique a en effet été très lente depuis 2008 mais nous avons assisté à l'une des plus fortes remontées des bourses pendant cette période.

Une hausse de 4 ans peut sembler bien longue et plusieurs seront tentés de vendre surtout que les actions américaines sont revenues à leur sommet historique. Pourtant une étude attentive des marchés haussiers depuis près d'un siècle montre que plus souvent qu'autrement les hausses de la bourse américaine ont duré plus de 4 ans. Sur les 11 « bull market » depuis le début des années 1930, 3 ont duré 2 ans et tous les autres ont duré plus de 4 ans.

Un vieil adage dit « Un marché haussier ne meurt pas de vieillesse ». En fait, deux types d'évènements ont provoqué la baisse des bourses dans le passé : (1) l'imminence d'une récession ou (2) un resserrement du crédit. Aucun de ces deux évènements n'est prévu en ce moment. Le scénario le plus probable est que la bourse américaine fera du surplace pendant quelques mois, le temps que l'économie continue de se renforcer. Il ne faut pas oublier que nous entrons maintenant dans ce qui pourrait être la dernière partie d'un cycle haussier de la bourse et que les dernières fins de cycles se sont toutes caractérisées par des hausses importantes.

### Performances en dollars canadiens

	Premier trimestre 2013	1 an au 31 mars 2013	4 ans au 31 mars 2013*
Actions canadiennes	3,3%	6,1%	13,2%
Actions américaines	13,0%	16,0%	14,6%
Actions Europe et Pacifique	7,5%	13,3%	9,6%
Marchés émergents	0,6%	3,9%	12,6%
Obligations	0,7%	4,4%	6,0%
Fiducies immobilières (REITS)	1,5%	12,7%	31,3%

\* annualisé

### LA RÉPRESSION FINANCIÈRE

---

Le terme est utilisé pour décrire le comportement des banques centrales devant l'explosion de la dette des gouvernements en période de crise. On aurait pensé qu'une forte hausse de la dette des gouvernements aurait fait monter les taux d'intérêt mais c'est en fait le contraire qui s'est produit parce que les banques centrales ont inondé les marchés financiers de liquidité. Il s'agit de répression parce que les investisseurs n'ont pratiquement pas d'autre choix que d'acheter des obligations gouvernementales même si celles-ci ne rapportent pas un rendement adéquat. Les taux d'intérêt à court terme sont maintenus depuis plusieurs années à un rendement inférieur à l'inflation. L'investisseur subit donc une baisse graduelle de son pouvoir d'achat. La même chose se produit si l'investisseur achète des obligations à long terme.

Le cas le plus extrême en ce moment est celui de l'Allemagne où les obligations du gouvernement à échéance de 2 ans se transigent à un rendement négatif. Pourquoi un investisseur ne garde-t-il pas son capital à la banque plutôt que d'accepter un rendement négatif sur 2 ans? Justement parce qu'il ne veut pas laisser son capital dans une banque de peur de risquer de le perdre si la banque connaissait des difficultés financières ou si les dépôts des banques étaient taxés comme c'est le cas en ce moment à Chypre. Plusieurs investisseurs concluent qu'il vaut mieux se ranger du côté du gouvernement et d'acheter sa dette.

Même si elle semble très avisée en ce moment, cette stratégie est très risquée car elle conduit à une baisse du pouvoir d'achat à long terme. Une stratégie plus appropriée est d'investir dans des actions de solides entreprises pour ne pas subir cette répression.

### L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE

---

On peut dire que pour les États-Unis la crise financière est terminée. Les banques sont recapitalisées, les ménages ont réduit considérablement leur niveau d'endettement, les entreprises regorgent de liquidités et, plus important encore, le prix des maisons a commencé à remonter dans un marché actif. Il sera beaucoup plus facile à partir de maintenant d'abaisser le taux de chômage au cours des prochaines années. Le seul héritage de la crise qui demeure est le piètre état des finances publiques. Le retour à l'équilibre budgétaire du gouvernement fédéral américain prendra plusieurs années mais il ne s'agit pas ici d'un problème insurmontable à condition que les politiciens réussissent à s'entendre.

### L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE

---

L'économie européenne demeure en récession et le taux de chômage continue de monter. En Grande-Bretagne la situation n'est guère plus reluisante. Dans les deux cas les autorités ont eu recours à une politique budgétaire très restrictive avec des hausses d'impôts et des réductions de dépenses et ceci a contribué à affaiblir l'économie sans pour autant éliminer les déficits. Dans ce cas-ci on peut dire que la crise financière de 2007-08 n'est pas terminée

# Revue des marchés

## Premier trimestre 2013

et elle continuera d'avoir des effets tant que les politiques budgétaires demeureront restrictives et qu'il n'y aura pas une réforme en profondeur du marché du travail.

### L'ÉCONOMIE CANADIENNE

---

L'économie canadienne ralentit. La croissance prévue pour cette année est de l'ordre de 1,5% seulement. L'économie ralentit pour trois raisons : (1) le prix des matières premières est faible, en particulier le prix canadien du pétrole, (2) le dollar canadien est un peu trop élevé et (3) les politiques budgétaires des gouvernements sont légèrement restrictives. Aucun de ces facteurs n'est suffisamment puissant pour provoquer une récession, mais par contre il n'y a pas de nouveau stimulant. Le Canada devra compter sur un raffermissement d'économie mondiale pour sa reprise.

### LA BOURSE AMÉRICAINE

---

Compte tenu des perspectives économiques il n'est pas surprenant que la bourse américaine ait donné les meilleurs résultats jusqu'ici cette année. Malgré ces hausses, les actions américaines ne sont pas très dispendieuses avec un ratio prix-bénéfices qui est un peu inférieur à sa moyenne à long terme. Il est vrai que les bénéfices sont actuellement à un niveau historiquement très élevé mais il est probable que cette situation puisse durer encore plusieurs années.

### LA BOURSE CANADIENNE

---

La bourse canadienne a donné des résultats plutôt mitigés depuis un an. En fait la bourse

canadienne sous-performe la bourse américaine depuis le mois de mars 2011. Un investisseur canadien qui a acheté la bourse américaine il y a deux ans a obtenu un rendement 34% plus élevé que dans les actions canadiennes.

Les fluctuations du dollar canadien n'ont pas eu beaucoup d'influence sur cette différence de performance. La principale cause est la faiblesse du prix des matières premières alors que la demande interne ralentit. Le secteur des matières premières (le pétrole et l'or surtout) avec les banques comptent pour 70% de l'indice canadien.

Est-il trop tard pour remplacer des actions canadiennes par des actions américaines? Une analyse des performances relatives des bourses canadienne et américaine montre que la plupart des cycles durent plus de 2 ans et dépassent de loin 34%. Sur les 12 tendances de performance relative depuis 1971, seulement 2 ont duré moins de 24 mois et 3 seulement ont généré des performances relatives de moins de 34%.

Il semble donc qu'il n'est pas trop tard pour remplacer des actions canadiennes par des actions américaines.

### LE DOLLAR CANADIEN

---

À un peu plus de 98 cents EU, le dollar canadien est environ à 2% au-dessous de sa moyenne des deux dernières années. Ce n'est pas beaucoup compte tenu du fait que la balance des paiements canadienne est toujours déficitaire, que le Canada a beaucoup de difficulté à exporter son pétrole et que la demande intérieure est faible. On peut

s'attendre à ce que le dollar canadien continue de glisser par rapport au dollar américain.

### TABLEAU DE BORD

31 mars 2013	
<b>Canada</b>	
Dollar canadien vs dollar américain	–
Obligations sociétés	0
Obligations long terme, gouvernement	–
S&P/TSX 60	0
Small Cap	0
REITS	0
<b>États-Unis</b>	
Dollar américain vs euro	+
Obligations long terme, Trésor	–
S&P 500	+
Nasdaq	+
<b>Europe</b>	
Euro vs dollar américain	–
MSCI Europe	+
<b>Asie</b>	
Yen vs dollar américain	-
MSCI Japan Index	+
<b>Marchés émergents</b>	
MSCI Emerging Markets	+

0 : neutre      + : surpondéré      – : sous-pondéré