

Depuis 40 ans, les rendements boursiers ont été de 10 points de pourcentage plus élevés entre les mois de novembre et mars que durant la période entre mai et octobre. Ce n'est pas ce qui s'est passé en 2013 alors que l'indice MSCI des actions mondiales a monté de 8,2% en dollars américains au troisième trimestre. Ceci témoigne de la force sous-jacente derrière ce marché. Deux facteurs expliquent cette hausse. D'abord la Réserve fédérale américaine a changé d'idée sur son programme d'assouplissement quantitatif. Au printemps, le président de la Réserve fédérale, monsieur Bernanke, avait indiqué que la banque centrale réduirait ses achats d'obligations aussitôt que le taux de chômage enregistrerait une amélioration significative. Tous les marchés mondiaux avaient aussitôt reculé. Plus récemment, monsieur Bernanke a nuancé ses propos pour dire que la Fed évalue un large éventail d'indicateurs du marché du travail. Les marchés ont aussitôt conclu que la Fed remettait la fin du programme d'assouplissement quantitatif à plus tard.

Le deuxième facteur est l'amélioration des indicateurs économiques pas seulement aux États-Unis mais un peu partout dans le monde, et même en Europe. Il ne fait pas de doute aussi que les marchés financiers flottent sur un excédent de liquidités. En 40 ans d'analyse des marchés financiers, nous n'avons jamais vu des conditions de financement aussi faciles. Les écarts de taux d'intérêt entre les obligations de pacotille et les obligations de bonne qualité sont très serrés mais, surtout, le volume de financement disponible est impressionnant. Le mois dernier, Verizon Communications a procédé à un financement obligataire record de 49 milliards \$ EU avec une tranche de 30 ans pour non moins de 15 milliards! Cette émission a dépassé de loin celle d'Apple avec 17 milliards \$ EU.

Le marché boursier américain est maintenant rendu à la phase où ce sont les départements de fusions et acquisitions des grandes banques qui prennent le relais des investisseurs. Tant que les conditions financières demeureront souples, les banques vont générer des transactions pour tirer parti du fait que les actions sont beaucoup moins chères que les obligations et ceci poussera les actions à la hausse jusqu'à la phase spéculative qui marque le sommet du marché. Mais nous ne sommes pas encore là.

---

### Performances en dollars canadiens

---

	<b>Troisième trimestre 2013</b>	<b>9 mois 2013</b>
Actions canadiennes	6,2%	5,3%
Actions américaines	2,9%	24,0%
Actions Europe et Pacifique	9,1%	20,2%
Marchés émergents	3,4%	-1,0%
Obligations	0,2%	-1,6%
Fiducies immobilières (REITS)	-3,1%	-8,5%

---

Source : *Bloomberg*

#### L'ÉCONOMIE MONDIALE

---

Les trois grands blocs économiques des pays développés, soit les États-Unis, l'Europe et le Japon, ont une politique synchronisée de stimulation. Plusieurs prévoyaient une guerre de taux de change entre les trois blocs à coups de dévaluation pour stimuler les exportations mais ceci ne s'est pas produit. Il en résulte maintenant une amélioration des indicateurs économiques un peu partout dans le monde et la tendance devrait se maintenir. Ceci ne veut pas dire par contre que nous entrons dans un boom économique mais on peut entrevoir une croissance soutenue de l'économie mondiale au cours des prochaines années.

#### LES RESSOURCES NATURELLES

---

Le prix des ressources naturelles au niveau mondial est un facteur déterminant pour la conjoncture économique canadienne, le niveau du dollar canadien et la performance de la bourse de Toronto. Les investisseurs canadiens subissent déjà les conséquences de la faiblesse du prix des ressources naturelles depuis 3 ans alors que la bourse de Toronto a sous-performé la bourse de New-York de 54% au cours de cette période.

Le prix des ressources naturelles suit un cycle très long qui peut s'étendre entre 10 ans et 25 ans. Le dernier cycle de hausse s'est produit entre 2001 et 2011. Durant cette période par exemple, le dollar canadien s'est apprécié de 60% par rapport au dollar américain. Le présent

# Revue des marchés

## Troisième trimestre 2013

cycle de faiblesse du prix des ressources a commencé en 2011. S'agit-il d'un court répit dans le long cycle de hausse qui a commencé en 2001 ou s'agit-il d'un nouveau cycle à la baisse. En ce moment il est impossible de faire une prévision définitive sur le long terme sauf de constater que pour le moment l'économie mondiale n'est pas assez forte pour pousser le prix des ressources fortement à la hausse.

### LE PRIX DU PÉTROLE

---

Parmi les ressources naturelles le prix du pétrole est de loin le plus important. Non seulement parce qu'il s'agit d'un méga-marché mais, aussi et surtout parce que l'énergie est un coût de production de base dans toute l'économie. Une hausse du prix du pétrole provoque non seulement une hausse de coûts mais surtout elle provoque une réduction de la capacité de production à mesure que les usines moins efficaces doivent fermer. De plus, le prix du pétrole a une forte influence sur les dépenses de consommation parce qu'il est très difficile pour le consommateur de réduire sa consommation à court terme.

Au début des années 2000, le prix du pétrole brut « Brent » se situait entre 20\$ et 30\$ le baril. Au début des années 2010, il a oscillé entre 100\$ et 120\$ et ceci malgré le fait que nous sommes passés au cours des dernières années à travers un changement technologique majeur, les gaz de schiste, qui a fait augmenter l'offre d'une façon inattendue. L'expansion de l'offre grâce à cette nouvelle technologie devrait permettre de stabiliser les prix pendant encore quelques années mais la tendance à long terme du prix du pétrole est à la hausse.

### LA BOURSE AMÉRICAINE

---

Les bénéfices des compagnies qui font partie de l'indice S&P500 se situent actuellement à environ 110\$. Avec l'indice à 1 650, les grandes sociétés publiques américaines se transigent à un multiple de 15 fois les bénéfices. Ce ratio est à peu près équivalent à sa moyenne à long terme.

Les facteurs positifs pour la bourse américaine demeurent les mêmes : une grande liquidité dans le système financier, des sociétés extrêmement rentables avec le meilleur bilan depuis 30 ans et des perspectives économiques favorables.

### LA BOURSE EUROPÉENNE

---

Pendant que la bourse américaine se transige à une évaluation historique comparable à sa moyenne historique, les bourses européennes se transigent à escompte par rapport à leur moyenne historique. Non seulement ces bourses sont-elles moins chères que la bourse américaine mais elles offrent aussi un autre avantage : les bénéfices des sociétés européennes sont loin d'être à leur sommet, ce qui implique que l'investisseur pourra profiter à la fois d'une hausse des bénéfices et d'une hausse du multiple.

### LES MARCHÉS ÉMERGENTS

---

Les marchés émergents se transigent aussi à escompte par rapport à leur moyenne historique mais ici il est peut-être trop tôt pour augmenter les positions. Dans le présent cycle, les États-Unis ont été les premiers à relancer

leur économie comme c'est souvent le cas. L'Europe commence à sortir de la récession mais l'économie mondiale ne semble pas assez forte en ce moment pour ramener les pays émergents aux taux de croissance que nous avons connus avant la crise de 2008.

### TABLEAU DE BORD

30 septembre 2013		
<b>Canada</b>		
Dollar canadien vs dollar américain		-
Obligations sociétés		=
Obligations long terme, gouvernement		=
S&P/TSX60		=
Small Cap		=
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 Index		+
<b>Marchés émergents</b>		
MSCI Emerging Markets		=

= : neutre      + : surpondéré      - : sous-pondéré