

Très chers amis,

Notre prévision de janvier s'est matérialisée. Après plusieurs mois sans repli, les indices boursiers enregistrent une correction de 10% au début février. Nous avons été surpris par la vitesse des reculs, réalisés sur 10 jours, et par l'explosion de la volatilité. Le S&P/TSX termine le trimestre en baisse de 5,2% alors que le S&P 500 conclut le TI légèrement dans le rouge. Mais, il est dans le vert (1,2%) en dollars canadiens grâce à un regain de 2,4% du dollar US contre le huard. Malgré la volatilité, notre stratégie continue à bien fonctionner. Bien que le cycle haussier perdure depuis 77 mois aux États-Unis, nous ne pensons pas qu'un début de cycle baissier (« Bear ») soit imminent. Or, dans un cycle haussier avancé, et possiblement volatil, la sélection des titres et secteurs nous apparaît primordiale.

Les tensions commerciales récentes peuvent expliquer les soubresauts en bourse. Dans son dernier conflit avec les Chinois, le Président Trump continue d'utiliser ses méthodes musclées pour tenter d'imposer ses demandes. Demander beaucoup pour recevoir un peu plus est sa façon de faire. Si le poids du commerce international est plus important pour l'économie chinoise que pour celle des États-Unis, les dirigeants chinois disposent tout de même de certains avantages économiques pour pouvoir riposter, notamment au niveau des denrées agricoles importées « made in USA ». Mais, sachant que l'Amérique peut compter sur plusieurs pays alliés riches, la Chine ne voudra pas risquer de voir ceux-ci unir leur force et imposer des sanctions contre ses produits. Nous croyons que les Américains voudront aussi négocier dans un contexte où les nouveaux marchés d'exportation sont de plus en plus féroce ment disputés et que la Chine et sa nouvelle classe moyenne font saliver plusieurs entreprises. Pour éviter une guerre commerciale, les deux protagonistes feront sûrement des compromis pour s'entendre. Néanmoins, nous pourrions voir Twitter et les marchés s'enflammer à l'occasion d'ici là.

Techniquement, le cycle de marché haussier (« Bull ») est toujours intact tant et aussi longtemps que les indices n'auront pas perdu 20% de leur valeur. Mais avec un gain de 135% depuis le creux d'octobre 2011, nous assistons au 4<sup>e</sup> plus long cycle haussier depuis les années 1950 pour le S&P 500. Heureusement, la pause des deux derniers mois a été salutaire et devrait permettre au cycle haussier de perdurer quelque temps encore. Nous gardons toutefois un œil sur certains indicateurs économiques qui montrent des signes d'essoufflement. À notre avis, que les marchés poursuivent ou non leur progression, notre stratégie prudente devrait nous permettre de continuer à surperformer. Dès le début de l'année, nous avons pris des profits en vendant certaines positions. Nous déplaçons nos billes vers des titres de « valeur » et favorisons les secteurs industriels, technologiques et des ressources.

	Fermeture 31-Mar-18	Variation** trimestre	2017
<b>Indices boursiers (% en \$C)</b>			
S&P/TSX	15,367	-5.2%	6.0%
S&P 500	2,641	1.2%	11.8%
MSCI EAEO*	2,006	0.2%	14.0%
<b>Devises</b>			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7762	-2.4%	6.8%
Euro (\$US/EUR)	1.2302	2.5%	14.1%
<b>Matières premières (\$US)</b>			
Pétrole (WTI) \$	64.87	7.3%	12.5%
Or \$	1,323	1.5%	12.6%
<b>Indice de volatilité</b>			
VIX	19.97	+8.93	-3.00

\* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient (\$US)

\*\* Variations exprimées en \$C pour les indices boursiers.