

Dans cette édition:

- Une année qui se termine bien pour les marchés et notre stratégie boursière
- L'économie mondiale en santé et prête pour des hausses de taux
- Les bénéfices des entreprises encore robustes

Très chers amis,

L'année en bourse se termine sur une bonne note. Grâce à des gains graduels, mais constants, 2017 a été marqué par une poursuite du cycle haussier et un niveau de volatilité très faible. Le S&P/TSX poursuit sa reprise de septembre et complète le 4^e trimestre en hausse de 3,7% pour un gain annuel de 6%. À New York, de nouveaux sommets sont atteints et le S&P 500 avance de 7,1% au T4 et de 11,8% sur 12 mois (en dollars canadiens). Comme nous l'indiquions en octobre, notre dollar n'a pas poursuivi sa lancée de début d'année, ce qui a enfin favorisé les investisseurs canadiens détenant des titres américains ou internationaux dans le T4. Enfin, nous soulignons la hausse du prix du pétrole en fin d'année. Pourtant, cela n'a pas mené à des gains des pétrolières, du moins pas pour l'instant.

	Fermeture 31-Dec-17	Variation** trimestre	2017
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	16,209	3.7%	6.0%
S&P 500	2,674	7.1%	11.8%
MSCI EAEO*	2,051	4.8%	14.0%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7950	-0.9%	6.8%
Euro (\$US/EUR)	1.1998	1.6%	14.1%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI) \$	60.46	17.0%	12.5%
Or \$	1,303	1.5%	12.6%
Indice de volatilité			
VIX	11.04	+1.53	-4.53

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

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

La fin de 2017 a redonné du rythme au marché boursier et la frénésie des investisseurs est palpable. Par contre, la trajectoire du S&P 500 est étirée et nous observons que l'indice est suracheté. Nous croyons que l'indice a besoin d'une pause maintenant! Après 15 mois sans repli de 5% ou plus, nous sommes d'avis que cette pause pourrait bien survenir en début d'année. Nous ne voyons pas de correction importante, mais une pause ou un recul de 5 à 10% seraient sains à ce point-ci du cycle. Néanmoins, l'année 2018 devrait être fructueuse, dans son ensemble, en raison de solides assises économiques, d'une croissance soutenue des profits et d'indicateurs financiers favorables.

Si l'année 2017 s'est jouée en deux temps à Toronto, nous sommes d'avis que les derniers mois pourraient avoir ouvert la voie à de nouveaux sommets. L'indice S&P/TSX a un historique de surperformance quand le cycle de marché haussier est à maturité. Compte tenu de la force des indicateurs économiques mondiaux, nous croyons que les titres cycliques canadiens pourraient connaître une bonne année 2018. Les secteurs de l'énergie et des matériaux ont été à la traîne ces dernières années et devraient profiter du regain de momentum en Asie et d'une hausse soutenable du prix des matières premières. Ces secteurs sont aussi très abordables sur une base cours-valeur comptable. Finalement, la fin du cycle devrait également favoriser les marchés internationaux qui sont sur une lancée et qui ont une valorisation plus abordable que le marché américain.

L'économie mondiale en santé et prête pour des hausses de taux

L'expansion économique actuelle amorce sa dixième année et elle ne donne aucun signe de relâche pour l'instant. Une des surprises de 2017 fut le regain de vie de l'économie européenne. À posteriori, cette performance fut en partie responsable de la bonne tenue des marchés mondiaux. Cette conjoncture favorable devrait se poursuivre et prendre de la vigueur dans la zone Euro, tout en continuant à se propager dans les pays émergents. Grâce à l'apport renouvelé de ces derniers, il y a maintenant, pour la première fois depuis la crise de 2008, une synchronisation de la croissance partout autour du globe. Pour 2018, les pronostics pointent vers une croissance du PIB mondial de près de 4%. Le principal risque, selon nous, est du côté de l'exécution du resserrement monétaire par les banques centrales. La tangente haussière de la Réserve Fédérale reviendra à l'avant-scène en 2018. Le temps est venu de mettre fin à une politique de taux quasi nuls sans affoler les marchés financiers. Jusqu'ici la Fed a bien fait son travail de préparation et plusieurs hausses de taux sont déjà escomptées par les marchés (3 à 4 en 2018). Compte tenu du fait que l'inflation demeure sous la cible de la Fed, nous voyons comme peu probable qu'une politique monétaire trop restrictive vienne faire dérailler la bourse. La stabilité des marchés découlera aussi de la voie que la BCE empruntera vers la normalisation des taux en Europe. Le consensus pointe vers une reprise des hausses en 2019, mais Londres pourrait agir plus rapidement. Nous estimons qu'une hausse inattendue des taux en Europe, ou ailleurs, pourrait provoquer quelques soubresauts correctifs en bourse, mais cela demeure un scénario peu probable.

Les bénéfices des entreprises encore robustes

La saison de divulgations des résultats pour le 4^e trimestre vient de débuter. Les prévisions des bénéfices pour les titres du S&P 500 indiquent une hausse de 11,9% au T4. Ce qui nous impressionne, c'est la vigueur soutenue des entreprises américaines. Depuis octobre, les taux de croissance prévus pour les profits des quatre prochains trimestres ont tous été revus à la hausse, de sorte que le consensus est maintenant de 12,6% pour 2018. L'année 2019 n'est pas en reste avec 10,2% attendu. À Bay Street, le consensus pointe sur une progression des profits de 10,5% en 2018 et de 12,4% en 2019. Les entreprises canadiennes devraient donc être aussi prospères. Nous continuons de croire que la hausse des bénéfices demeure la clé à une poursuite du cycle haussier en bourse, car les multiples cours-bénéfices sont élevés, surtout aux États-Unis (S&P 500 à 18,4 et S&P/TSX à 16,4 fois les profits de 2018). Selon nous, une expansion de ces multiples est difficile à concevoir, si bien que les gains en bourse pour 2018 devraient se limiter à la hausse du dénominateur, c'est à dire les bénéfices. Conséquemment, nous serons acheteurs si un repli des indices se produit en début d'année.

Conclusions et perspectives

À notre avis, notre stratégie boursière et les marchés devraient encore bien faire en 2018. Cependant, en raison de hauts multiples et du resserrement monétaire planétaire, une hausse de la volatilité semble inévitable, ce qui permettra de réinvestir si des replis surviennent. Nous prenons toutefois des profits sur certains titres devenus chers et favorisons des titres valorisés à leur juste valeur. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le marché canadien pourrait être avantagé et enfin prendre sa revanche sur Wall Street. Tout cela, bien sûr, si l'économie mondiale demeure saine et que les gouvernements du monde parviennent à gérer les risques liés au protectionnisme, à l'incertitude géopolitique et, surtout, à des resserrements monétaires excessifs et inattendus. Enfin, les profits devront demeurer robustes et être à la hauteur des attentes pour que ce scénario favorable se concrétise.