

Dans cette édition:

- **Des pertes pour les actions au second trimestre**
- **Un ciel clair pour l'économie mondiale**
- **La présidence de toutes les surprises**

Très chers amis,

Si le vieil adage boursier « vendez en mai et partez en vacances » est bien connu, il est aussi reconnu que la stratégie ne fonctionne pas toujours. En fait, ce dicton postule que les performances de mai à octobre auraient tendance à être moins bonnes que de novembre à avril. Cette année, il semble que le marché soit bien en pause depuis la fin mai. Or, le S&P 500 termine tout de même T2 en hausse de 2,6% grâce à un bon départ (mais à -0,1% en dollars canadiens à cause de la force du huard). À Toronto, en raison de la faiblesse des titres de ressources, le S&P/TSX complète quant à lui le 2^e trimestre en baisse de 2,4% (-0,7% pour l'année). Un indicateur auquel nous portons attention est l'indice de volatilité VIX qui demeure bas.

	Fermeture 30-Jun-17	Variation trimestre	2017
Indices boursiers			
S&P/TSX	15,182	-2.4%	-0.7%
S&P 500	2,423	2.6%	8.2%
MSCI EAEO*	1,096	1.7%	5.7%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7713	2.7%	3.6%
Euro (\$US/EUR)	1.1426	7.3%	8.7%
Matières premières			
Pétrole (WTI)	\$ 46.02	-8.9%	-14.4%
Or	\$ 1,243	-0.3%	7.4%
Indice de volatilité			
VIX	11.18	-9.6%	-20.4%

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient

Si la trajectoire du VIX a eu tendance à s'aplatir ces dernières années, son comportement demeure tout de même central à notre démarche d'analyse. Encore une fois en T2, les quelques soubresauts habituels auxquels nous nous sommes habitués, se sont terminés par un retour sous sa médiane des six dernières années. Dans les années 1990, le VIX, parfois appelé « l'indice de la peur », franchissait la barre des 20 points 55% des mois. Dans les années 2000, il atteignait cette même barre 2 mois sur 3. Mais, depuis 2012, il touche les 20 points seulement 30% du temps. Les pointes sont maintenant plus courtes et marquées, ce qui dénote une grande nervosité dans le moment. Bref, il n'y a pas pour ainsi dire de véritable capitulation des spéculateurs pessimistes qui vendent à découvert. Pour nous, une baisse du VIX vers de nouveaux bas historiques, soit aux alentours de 9, serait un drapeau rouge pour les actions. En décembre 2006, cette capitulation totale et complète du VIX laissait présager un haut de marché éventuel qui, dans les faits, s'est matérialisé plus tard en 2007.

Du côté des marchés internationaux, la lancée du T1 s'est poursuivie en T2. L'indice MSCI des pays développés EAEO affiche +1,7%, alors que l'indice des marchés émergents, lui, enregistre un gain de 5,8%. Pour l'année, l'embellie est maintenant de 5,7% et 13,7% respectivement. Nous réitérons notre recommandation pour les actions internationales, incluant les pays émergents. Nous croyons que la valorisation des actions internationales est plus juste et que ces marchés procurent un ratio rendement-risque supérieur. À ce point-ci du cycle boursier, une réallocation vers ces marchés serait adéquate.

Un ciel clair et dégagé pour l'économie mondiale

Au niveau économique mondial, il faut scruter l'horizon attentivement pour trouver des nuages menaçants à court terme. En dépit d'un léger fléchissement dans les chiffres américains récents, tout semble pointer vers une reprise plus vigoureuse et synchronisée dans la deuxième moitié de 2017. La croissance du PIB de la planète devrait friser les 3,5% pour 2017 et 2018. Toutefois, l'expansion mondiale qui, somme toute, demeure une des plus synchronisée depuis 1992, ne sera pas éternelle et des nuages gris finiront pas se pointer à l'horizon. En Chine, les autorités envoient des signaux clairs qui laissent présager que la banque centrale sera moins accommodante. Il y a là une volonté soutenue de vouloir contenir le niveau d'endettement. Ce n'est pas la première fois que les experts prévoient une action provenant de l'empire du milieu qui changerait la donne. Cette fois-ci, cette possibilité semble plus probable. Nous sommes d'avis qu'un resserrement du crédit en Chine pourrait probablement forcer la main à la Réserve fédérale américaine et accélérer la normalisation des taux d'intérêts. À cet égard, mentionnons que l'attitude de la Fed depuis quelques réunions est clairement de télégraphier une hausse plus soutenue des taux. Nous croyons que le risque n'est pas dans l'intention mais plutôt dans l'exécution. Mais, Madame Yellen s'est déjà donnée assez de latitude pour parer à une surchauffe hypothétique de l'économie des É-U. Par conséquent, les facteurs de risque se trouvent plutôt du côté de la Chine et de l'Europe.

La présidence de toutes les surprises

Du côté politique, la grande inconnue demeure le comportement erratique du Président Trump. Il est fort difficile, voire impossible de saisir les intentions de l'individu. Nous le sentons capable du meilleur et du pire. Les marchés de capitaux misent énormément sur un allègement de la taxation corporative et une réduction du carcan réglementaire, c'est ce qui les a d'ailleurs propulsés et créé le « rallye de Trump » qui a suivi son élection. Mais, toute déception sur ces deux plans pourrait être néfaste pour les indices boursiers qui se trouvent déjà valorisés à leur juste valeur. Il en va de même pour une normalisation trop rapide des taux. Vous comprendrez que le marché des capitaux a déjà assimilé une hausse graduelle des taux mondiaux, mais pas une accélération de la hausse. Or, si le scénario d'une hausse soutenue et généralisée n'est pas encore sur le radar des spécialistes, ce dénouement serait vu négativement. Une spirale haussière venant de Chine ou d'ailleurs, pourrait provoquer une tempête sur les marchés boursiers puisque les attentes ne vont pas en ce sens.

Conclusions et perspectives

À notre avis, si les tes taux mondiaux sont normalisés graduellement comme on s'y attend, les marchés boursiers devraient compléter l'année avec des rendements positifs grâce à une économie sans nuages. Bien que la pause estivale puisse se poursuivre, il est fort probable que les bourses repartent à la hausse après les vacances comme le veut la tradition. Mais, nous continuons de penser que les cours boursiers ne pourront poursuivre leur progression que si les bénéfices demeurent robustes. Tel que nous l'écrivions dans notre précédente édition, les résultats du T1 étaient déterminants pour 2017. Et ils n'ont pas déçu avec une hausse de 15,3% sur un an pour le S&P 500, excédant les attentes de beaucoup. Si les prévisions de croissance actuelles pour 2017 sont toujours fortes avec 11% pour le S&P 500, elles le sont davantage pour le S&P/TSX avec 22%. Cela est encourageant pour la suite des choses, surtout à ce point-ci du cycle boursier où les indices sont valorisés à leur juste valeur.