

Dans cette édition:

- **Un trimestre volatil et fort en émotions sur les marchés boursiers;**
- **Les impacts du ralentissement en Chine et de l'inaction de la Fed;**
- **Une correction saine à l'intérieur d'un marché haussier (« Bull Market »).**

Très chers clients,

Il va sans dire que les investisseurs ont connu un 3^e trimestre fort en émotions avec la bourse canadienne finalement en baisse de 8,6 %. Au sud de la frontière, le S&P 500 a enregistré une baisse de 6,9 %, alors que les marchés étrangers perdaient 9,5 %. Le fait marquant du trimestre est sans contredit le retour en force de la volatilité et la nervosité des investisseurs de manière générale. Mais quels sont les facteurs derrière l'angoisse actuelle sur les marchés? À notre avis, la difficulté à bien saisir les intentions de la Réserve Fédérale est le facteur d'angoisse prédominant. Néanmoins, nous sommes d'avis que la récente correction fait partie d'un processus de transition normal à l'intérieur de tout cycle boursier haussier (« Bull »). Il est habituel d'observer une hausse de la volatilité avant le passage au second stade du cycle.

Si nous remontons dans le temps, nous pouvons tirer d'intéressantes conclusions sur des épisodes similaires. L'historique du S&P 500 depuis 1928 nous indique que deux tiers des corrections de 10 % et plus s'arrêtent avant le niveau de 20 %, soit le début d'un marché dit baissier (« Bear »). La moyenne étant de 14 %, soit un niveau similaire à la correction actuelle de 12% du sommet au creux. Fait intéressant, lors des expériences de 1998 et de 2011, les marchés avaient corrigé fortement dans le 3^e trimestre avant de revenir en force en fin d'année. Nous n'excluons pas cette possibilité pour le 4^e trimestre; trimestre beaucoup plus favorable aux actions que le 3^e sur une base historique.

D'un point de vue économique, ce qui rend la correction particulière est que nous sommes dans un contexte où l'économie américaine poursuit sa croissance et où l'économie mondiale se stabilise. Examinons deux facteurs qui ont contribué à angoisser les marchés, soit la Chine et, surtout, la Fed.

	Fermeture 30-Sep-15	Variation trimestre	2015
Indices boursiers			
S&P/TSX	13,307	-8.6%	-9.1%
S&P 500	1,920	-6.9%	-6.7%
MSCI EAEO*	956	-9.5%	-3.1%
Devises			
\$CAN (\$US / \$C)	0.7510	-6.2%	-12.7%
Euro (\$US / EUR)	1.1177	0.4%	-7.6%
Matières premières			
Pétrole (WTI) \$	45.06	-24.2%	-15.7%
Or \$	1,113	-4.7%	-6.1%
Indice de volatilité			
VIX	24.50	30.0%	1.3%

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient

Le facteur chinois

Le ralentissement de l'économie chinoise et les ajustements, parfois maladroits, apportés aux politiques économiques par les autorités demeurent des préoccupations majeures pour le globe. Par contre, selon nous, la situation n'est pas si dramatique lorsqu'on regarde les fondamentaux de la deuxième économie mondiale. Alors que certains investisseurs se questionnent sur le ralentissement, ils ne donnent pas beaucoup d'importance au fait que les indicateurs économiques avancés suggèrent plutôt une phase de décélération – laquelle est déjà en transit vers une phase de stabilisation. De plus, la Chine commence à dépenser et à importer de manière plus importante, dans ce qui sera la prochaine étape du développement de son économie. N'oublions pas que l'Empire du Milieu détient des réserves de l'ordre de 300 milliards de dollars. Le moins que l'on puisse dire est que leur tirelire et bien garnie est que les autorités ont des munitions pour stimuler l'économie au besoin.

Le facteur Fed

Il est habituel qu'une phase de resserrement de la politique monétaire de la Réserve Fédérale américaine s'accompagne de volatilité. Trois semaines après l'annonce de la Fed de ne pas augmenter ses taux, il semble assez évident que son inaction, qui avait pour intention de soulager les marchés, a eu l'effet inverse. Nous croyons qu'une première hausse des taux est déjà escomptée par le marché depuis plusieurs mois. Par contre, en ayant déjà annoncé une hausse des taux à venir, il semble que la Fed se soit mise dans une position délicate. Tous les yeux sont rivés sur elle. Mais, pour défendre sa crédibilité, nous croyons que nous verrons une hausse du taux directeur plus tard cette année, en autant que les données économiques le permettent toujours. Une fois la hausse annoncée, nous devrions voir une certaine dissipation de l'incertitude dans le contexte, bien sûr, où le message de la Fed est clair concernant ses intentions futures.

Politique monétaire canadienne

La situation du côté canadien est complètement différente puisque nous venons d'assister à deux baisses du taux directeur cette année. En examinant les chiffres économiques de plus près, il ressort que la baisse de l'activité au Canada se situe majoritairement dans les régions productrices de pétrole. De plus, lors des deux derniers mois, nous observons une nette amélioration au niveau de la croissance du PIB. Bref, nous ne croyons pas que la Banque du Canada sentira le besoin d'abaisser son taux directeur pour stimuler l'économie. Notre portefeuille obligataire est investi conséquemment.

Conclusions et perspectives

Malgré les récentes incertitudes sur les marchés, nous continuons de penser que nous traversons une correction saine à l'intérieur d'un marché boursier haussier (« Bull »). La valorisation des marchés est loin d'être excessive et permet la poursuite du cycle haussier en cours. Ainsi, notre scénario de base nous porte à croire que les actions feront des gains intéressants dans les 12 à 18 prochains mois. Cependant, d'autres épisodes de volatilité pourraient resurgir à plus court terme. Pour cette raison, nous privilégions encore la diversification dans des titres de qualité et évitons les titres spéculatifs, tels certaines biotechs et autres titres technos n'ayant pas encore franchi le seuil de la rentabilité.

L'Équipe d'Alizé Capital