

Dans cette édition:

- **De nouveaux sommets pour les indices;**
- **La menace passagère de Donald Trump;**
- **La fin de la récession des profits.**

Très chers amis,

Alors qu'on ferme les livres sur l'été, la bourse canadienne complète un autre bon trimestre. Le S&P/TSX termine en hausse de 4,7%, aidé par la poursuite de la montée des titres énergétiques malgré un baril de pétrole stable aux alentours de 48\$. Ce que nous retenons de la période estivale en bourse, ce sont les nouveaux sommets historiques atteints aux États-Unis par tous les principaux indices. Comme nous l'avions anticipé dans notre dernière édition, le niveau crucial de 2 135 points sur le S&P 500 a été franchi en juillet, et ce, bonne nouvelle, sans véritable retour en arrière depuis. Néanmoins, la hausse demeure timide en 2016, avec un rendement de 6,1%. Il en va de même au Canada, si on exclut les producteurs pétroliers et gaziers, les aurifères et certains autres titres cycliques qui ont très bien fait.

	Fermeture 30-Sep-16	Variation trimestre	2016
Indices boursiers			
S&P/TSX	14,726	4.7%	13.2%
S&P 500	2,168	3.3%	6.1%
MSCI EAEO*	972	5.4%	-4.1%
Devises			
\$CAN (\$US / \$C)	0.7617	-1.6%	5.4%
Euro (\$US / EUR)	1.1241	1.2%	3.5%
Matières premières			
Pétrole (WTI)	\$ 48.11	-0.3%	29.6%
Or	\$ 1,322	0.0%	24.4%
Indice de volatilité			
VIX	13.29	-15.0%	-27.0%

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient

Depuis un certain temps déjà, nous évoquions l'idée que nous traversons une période de consolidation. Après une très forte avancée des indices boursiers depuis le creux de mars 2009, nous assistons depuis novembre 2014 à une pause. Sur près de 2 ans, nous avons été témoins d'une fourchette de négociation du S&P 500 entre 1 865 et 2 135 points, soit moins de 15% d'un extrême à l'autre. Il s'agit pour nous d'une pause saine et normale, surtout après une hausse aussi importante aux États-Unis. En général, les cycles haussiers, telle l'épisode 2009-2014, se terminent par une correction importante de plus de 20% ou, parfois, par un atterrissage en douceur. Selon nous, nous assistons cette fois-ci à la seconde option. Est-ce que cette longue période de consolidation s'est terminée en juillet? Possiblement. Le NASDAQ a finalement suivi les autres indices en août et surpassé les niveaux atteints 16 ans plus tôt au cœur de la bulle technologique de l'an 2 000. Cela représente pour nous une bonne nouvelle!

Mais une bonne nouvelle ne vient jamais seule. D'abord, l'expansion économique, plutôt timide, devra se confirmer à l'échelle planétaire. La croissance des profits devra revenir et être solide. Les élections américaines devront être derrière nous. Si ces facteurs étaient réunis, les marchés boursiers pourraient connaître la seconde phase haussière de ce cycle dans les prochaines années. Toutefois, la poursuite du cycle haussier de 2009-2014 doit se faire à partir d'une base solide.

Si la consolidation des deux dernières années représente une base solide, certains investisseurs appréhendent la venue de l'automne. Et bien que le mois de septembre fut loin d'être auguste, nous constatons un niveau relativement élevé de confiance, que certains pourraient confondre avec de la complaisance ou pis encore, de l'insouciance. Lorsque nous observons de près le comportement du VIX, nous remarquons le repli presque immédiat, et positif, après la surprise pourtant totale du Brexit. Est-ce qu'une autre baisse nous attend en bourse? Possible. Un tel élément déclencheur sera requis avant de repartir à pleine vapeur à la hausse. L'étincelle pourrait aussi venir d'un des ces facteurs :

L'affaiblissement de Trump

Une potentielle élection de M. Trump amène de l'incertitude sur les marchés. Depuis le recul du début septembre, qui coïncida avec des sondages favorables au Républicain, le doute s'est installé et la volatilité a suivi, avant d'être contenue. Mais, comment la bourse réagirait à une victoire de Trump? Nous croyons que le marché surévalue ce risque. Dans le pire des cas, l'hésitation de septembre peut être vue comme un préambule à une hypothétique victoire. Toute correction excessive, mais normale à court terme si cela se confirmait, serait vite endiguée. Sachant que Trump requerrait l'approbation des deux Chambres pour mener à terme ses idées, il va sans dire que cela serait loin d'être acquis s'il accédait à la Maison Blanche. Toutefois, il pourrait nuire au bon déroulement des négociations de libre échange, ce qui serait mal reçu en bourse. Mais, au terme de la première semaine d'octobre, les sondages donnent au moins 4% d'avance à Madame Clinton, ce qui est bien vu par Wall Street. Et plus récemment, à la suite de son second débat et d'autres frasques, tout semble s'effondrer pour Donald.

La fin de la récession des profits

La saison d'annonce des bénéfices du 3^e trimestre sera des plus intéressantes à suivre. À ce jour, plus d'entreprises qu'à la normale ont ajusté à la hausse leurs profits anticipés. Selon les prévisions, le 3^e trimestre marquera la fin de la récession des profits. Après cinq trimestres de recul des profits pour les titres du S&P 500, nous devrions assister, dès le 4^e trimestre, à une reprise de la croissance. Et pour 2017 dans son ensemble, le consensus table sur une hausse des bénéfices de 11,4%. Avec le graduel raffermissement du WTI, les compagnies canadiennes ne seront pas en reste. La croissance prévue pour le S&P/TSX est de 22,2% pour 2017 et de 14,9% pour 2018. Un baume après une dure année.

Conclusions et perspectives

Le retour de la croissance des profits est un élément qui contribue à notre optimisme à long terme pour les actions. Cependant, il est probable que la bourse fera d'abord un autre pas en arrière avant d'en faire deux en avant. Nous conservons un excédent d'encaisse et d'obligations à court terme d'environ 5% en portefeuille depuis quelques mois. Avec la montée des indices, cette prudence a nuit légèrement à la performance des portefeuilles ce trimestre-ci. Néanmoins, nous conservons cette répartition dans l'éventualité d'un repli des cours boursiers qui nous permettrait de réinvestir dans les actions de 5 à 10% pour les portefeuilles équilibrés. Récemment, nous avons été ravis de voir les indicateurs économiques avancés de la zone BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) revenir en mode expansion, mais surveillons attentivement la détérioration récente de certaines données économiques américaines, les intentions de la Réserve Fédérale et l'embêtante appréciation du dollar US.

L'Équipe d'Alizé Capital