

Les trois premiers trimestres de 2015 ont été difficiles, mais les investisseurs pourraient bien s'en tirer

Le bilan des trois premiers trimestres de 2015 a de quoi décevoir les investisseurs alors que la plupart des places boursières ont reculé par rapport à leur niveau du début de l'année. Malgré le pessimisme ambiant et des politiques monétaires très stimulatrices, le rendement des marchés obligataires est aussi assez limité. Pour les investisseurs canadiens, l'important recul du huard a cependant gonflé la performance de leurs placements libellés en dollars américains. Le quatrième trimestre s'est aussi amorcé sur une note bien plus positive et il y a des raisons d'espérer que cette tendance pourrait se poursuivre.

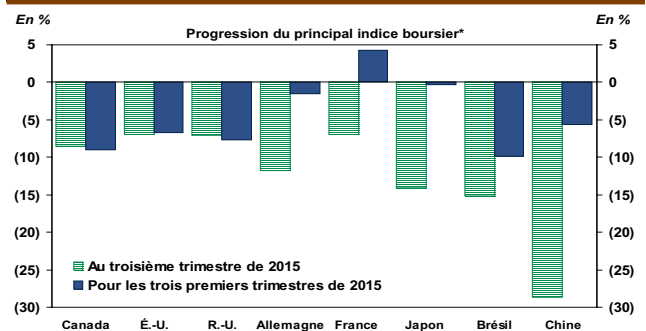
UN TROISIÈME TRIMESTRE À OUBLIER POUR LES INVESTISSEURS

Le troisième trimestre de 2015 a été particulièrement difficile pour les investisseurs. Une poussée d'inquiétude sur les économies émergentes, déclenchée entre autres par une correction de la Bourse chinoise et par une dévaluation du yuan, a entraîné une nouvelle baisse importante des prix des matières premières et une correction généralisée des indices boursiers à la fin de l'été. Loin de rassurer les investisseurs, la décision de la Réserve fédérale (Fed) d'opter à nouveau pour le *statu quo* à la mi-septembre a initialement amplifié les inquiétudes concernant la solidité de l'économie mondiale et a ainsi été suivie d'un nouveau recul des indices boursiers.

Après avoir été pratiquement stable en première moitié de 2015, le S&P 500 a ainsi enregistré un recul de 6,9 % au troisième trimestre, sa pire performance depuis l'été 2011. Durement affecté par le repli des prix des matières premières, le S&P/TSX a fait pire avec une chute de 8,6 %. La chute a été aussi très marquée pour les Bourses européenne et japonaise ainsi que pour celles des pays émergents, sur lesquelles les inquiétudes des investisseurs étaient particulièrement concentrées. On note particulièrement le recul de près de 30 % de la Bourse chinoise (graphique 1).

Une correction boursière est parfois l'occasion pour les actifs défensifs de briller alors que les investisseurs qui liquident leurs positions boursières se tournent par exemple vers les obligations fédérales. Les taux des obligations

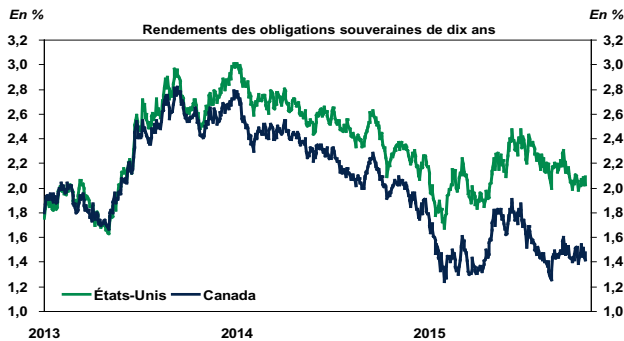
Graphique 1 – Les Bourses ont connu un troisième trimestre très difficile



* En devises nationales.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

fédérales nord-américaines de dix ans ont ainsi chuté d'environ 0,20 % au pire des turbulences financières du mois d'août, ils sont cependant rapidement remontés par la suite. La légère baisse des taux obligataires fédéraux au cours du troisième trimestre (graphique 2 à la page 2) semble plutôt refléter la chute des prix du pétrole ainsi qu'une nouvelle baisse des taux directeurs au Canada et le maintien du *statu quo* par la Fed. Malgré tout, les obligations fédérales ont offert un rendement de près de 1 % aux investisseurs canadiens au cours du troisième trimestre. Ce gain a toutefois été en grande partie contrebalancé par un recul des obligations corporatives et des obligations provinciales alors que l'augmentation des tensions financières a entraîné une augmentation des écarts de crédit. L'indice FTSE TMX

Graphique 2 – Après un fort recul l’an dernier, les taux obligataires n’affichent pas une tendance claire en 2015



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

obligataire canadien a ainsi fait du surplace au troisième trimestre.

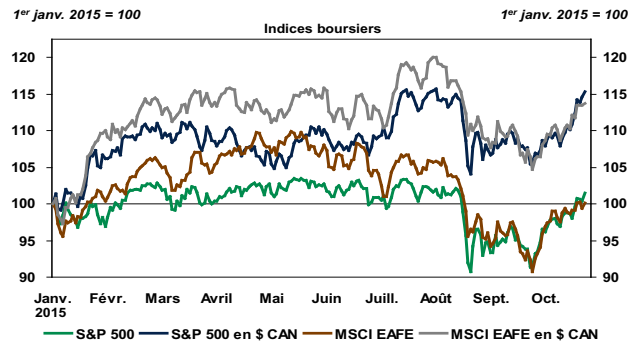
LE DOLLAR CANADIEN SAUVE LA MISE

À première vue, la situation sur les marchés financiers, après les trois premiers trimestres de 2015, avait de quoi décourager les investisseurs. La grande majorité des places boursières affichait un recul que ne pouvaient pas compenser les modestes gains du marché obligataire. Est-ce à dire que les investisseurs canadiens doivent s’attendre à enregistrer un recul de leurs portefeuilles de placements pour l’ensemble de 2015?

Heureusement, quelques facteurs pourraient gonfler les rendements des portefeuilles. En premier lieu, les investisseurs qui détiennent des placements étrangers risquent d’avoir enregistré des gains importants au cours des derniers trimestres par l’entremise de la forte baisse du dollar canadien. À titre d’exemple, une action d’Apple a terminé le troisième trimestre de 2015 à 110,30 \$ US, soit un niveau semblable à celui enregistré à la fin de 2014. La valeur de la même action d’Apple en dollars canadiens est cependant passée de 128 \$ CAN à 147 \$ CAN, soit un gain de près de 15 %. Cet important gain reflète essentiellement la perte de valeur de notre devise sur le marché américain, mais cette perte de valeur touche aussi tous les autres actifs libellés en dollars canadiens. Notons toutefois que les investisseurs ayant opté pour des fonds de placement ou des fonds transigés en bourse (ETF) qui sont couverts contre les variations de taux de change, une option prudente et tout à fait adéquate pour plusieurs investisseurs, ne profiteront pas de la forte baisse du dollar canadien.

Les performances du S&P 500 et de l’indice MSCI EAFE, qui reflète l’évolution des Bourses des pays avancés à l’extérieur de l’Amérique du Nord, sont ainsi beaucoup plus favorables une fois ramenées en dollars canadiens (graphique 3). Ce rendement important sur les actifs libellés en dollars

Graphique 3 – En dollars canadiens, certains indices boursiers étrangers affichent un excellent rendement



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

américains devrait sauver la mise cette année pour plusieurs investisseurs canadiens. Nous calculons ainsi qu’un portefeuille canadien très simple (15 % d’actions américaines, 25 % d’actions canadiennes, 45 % d’obligations canadiennes et 5 % en bons du Trésor) a enregistré un rendement de 0,7 % au cours des trois premiers trimestres de 2015 malgré la perte de 7 % sur les actions canadiennes. Sans l’effet de la devise, ce portefeuille aurait reculé de 2 %. Un portefeuille plus agressif comportant 20 % d’actions canadiennes, 20 % d’actions américaines, 20 % du MSCI EAFE, 35 % d’obligations canadiennes et 5 % de bons du Trésor aurait affiché une progression de 3 % après les trois premiers trimestres de 2015, comparativement à une baisse de 2,5 % sans l’effet du dollar.

VERS UN RALLYE DE FIN D’ANNÉE?

Les investisseurs pourraient aussi voir le rendement de leur portefeuille gonfler par un bon dernier trimestre. Déjà, les premières semaines du mois d’octobre ont été beaucoup plus favorables pour les Bourses. Le S&P 500 est ainsi remonté récemment en territoire positif pour l’année, et plusieurs Bourses européennes affichent à nouveau des progressions de plus de 10 % par rapport au commencement de 2015. Même la Bourse canadienne a effacé une bonne partie de ses pertes, bien que les prix des matières premières demeurent faibles.

Bien sûr, la performance des premières semaines d’octobre n’est pas garante des résultats pour l’ensemble du quatrième trimestre. Une nouvelle poussée d’inquiétude sur les marchés pourrait facilement entraîner une autre correction boursière. Au-delà de cette volatilité inhérente aux marchés boursiers, certains développements récents permettent cependant d’être assez optimiste.

La forte chute des Bourses au troisième trimestre reflétait surtout deux facteurs : les craintes d’un effondrement des pays émergents, en particulier de la Chine, et les inquiétudes



face à l'amorce du resserrement monétaire américain. La situation économique demeure difficile pour plusieurs pays émergents, surtout la Russie et le Brésil, mais les dernières données chinoises ne cadrent pas avec les pires scénarios alors que, par exemple, le PIB chinois a affiché une progression annuelle de 6,9 % au troisième trimestre. Le nouvel assouplissement de la politique monétaire chinoise annoncé en octobre montre aussi que les autorités restent vigilantes.

En optant pour le *statu quo* en septembre et en justifiant cette décision par les turbulences internationales et financières, la Fed a aussi envoyé un message rassurant aux investisseurs. Certains dirigeants de la Fed gardent la porte ouverte pour une hausse des taux directeurs en décembre, mais une faction grandissante semble vouloir attendre davantage de signes d'une remontée de l'inflation avant d'agir. Alors que certaines statistiques économiques américaines ont récemment faibli, en particulier la création d'emplois, nous prévoyons maintenant que la Fed attendra en mars 2016 avant d'amorcer un resserrement monétaire. De plus, la Banque centrale européenne a clairement signalé qu'elle pourrait annoncer prochainement de nouvelles mesures stimulatrices. Loin d'être un obstacle à la progression des Bourses, il semble maintenant que les politiques monétaires seront d'importants appuis pour les indices d'ici la fin de l'année.

Au-delà des décisions immédiates de politique monétaire, la réaction récente des banques centrales confirme qu'elles seront très réticentes à faire quoi que ce soit qui pourrait nuire à la croissance économique. Il faut ainsi s'attendre à ce que les taux d'intérêt demeurent très bas pour plusieurs trimestres, voire plusieurs années, une situation qui justifierait le maintien de ratios cours/bénéfice relativement élevés. Étant donné les derniers événements, nos cibles de fin d'année de 2 100 pour le S&P 500 et de 14 200 pour le S&P/TSX, qui semblaient optimistes à la fin du troisième trimestre, paraissent aujourd'hui tout à fait appropriées.

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal