

## SOMMAIRE EXÉCUTIF

### Revue économique

- La banque du Canada a haussé son taux directeur à deux reprises pour le porter à 1,0% durant le trimestre.
- La croissance économique continue de soutenir les marchés financiers avec l'expansion globale synchronisée toujours intacte.
- Le rythme amélioré de la croissance a contribué à la surperformance des obligations corporatives par rapport aux obligations gouvernementales. Les marchés boursiers maintiennent leur appréciation grâce au soutien procuré par la croissance des bénéficiaires.

### Perspectives d'investissement

- Nous prévoyons que la Banque du Canada sera très prudente avant de hausser les taux d'intérêt puisqu'elle perçoit très bien le risque que comporte l'endettement élevé des ménages pour les dépenses de consommation.
- La réforme de l'impôt proposée aux États-Unis réduirait dramatiquement l'avantage fiscal actuel des corporations canadiennes et accroîtrait l'incertitude quant à leurs futurs plans de dépenses.
- Le rythme de croissance économique est toujours positif ce qui devrait produire des retours additionnels sur les actions.

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Les marchés boursiers ont présenté des bons rendements au troisième trimestre, mais le marché canadien est à la traîne par rapport aux marchés boursiers étrangers, particulièrement face aux marchés émergents dont la performance est supérieure. De même pour le marché obligataire canadien qui a affiché une baisse alors que les marchés obligataires étrangers ont enregistré des gains. La croissance économique continue de soutenir les marchés financiers avec l'expansion globale synchronisée toujours intacte. Ce qui est remarquable dans cette expansion, c'est que même si la croissance se redresse depuis huit ans, les pressions inflationnistes demeurent tempérées. Le rythme de croissance léthargique, d'environ 2,0% dans les économies développées, explique en grande partie cet état de fait, et compte tenu des tendances démographiques et d'endettement, nous doutons que ces modestes taux de croissance se renforcent bientôt. C'est le meilleur des environnements envisageables pour les marchés financiers, particulièrement en présence du soutien de taux d'intérêt exceptionnellement bas (même si ce stimulus a atteint son sommet pour l'instant).

La Réserve fédérale américaine a maintenu les taux d'intérêt au même niveau durant le trimestre mais a annoncé que le processus de "normalisation" de son bilan financier de 4,5 billions \$ débutera en octobre. Nous ne croyons pas que l'impact sur les marchés financiers sera significatif puisque le processus implique de conserver les obligations jusqu'à maturité plutôt que de procéder à une vente d'obligations qui influencerait sur les marchés libres. Ceci devrait limiter l'impact sur les taux d'intérêt et par conséquent sur le marché boursier également. La réduction des inventaires de titres garantis par des hypothèques pourrait avoir un impact sur les taux hypothécaires et, en conséquence, l'économie, même si à nouveau nous n'anticipons pas que l'impact soit significatif.

La Banque du Canada a tenu parole, en haussant son taux d'intérêt directeur deux fois pour le porter à 1,0%. Essentiellement, elle a

recupéré la coupure de 0,5% de 2015 qui était la réponse à la faiblesse extrême du secteur de l'énergie. La Banque centrale européenne est restée attachée à son objectif de -0,4% pour son taux directeur et ses achats d'actifs, cependant, cette situation pourrait changer en raison de la forte croissance économique dont l'Europe bénéficie. La Banque du Japon continue de maintenir son objectif d'un taux de 0,1% pour le rendement des obligations gouvernementales avec une maturité de dix ans. Le Premier ministre Abe s'est engagé à maintenir des stimuli fiscaux et monétaires, cependant, le gouvernement pourrait changer puisqu'un adversaire sérieux se présente lors de l'élection du 22 octobre.

La croissance économique au Canada a dépassé les attentes, avec une croissance annualisée de 4,5% au deuxième trimestre, soit le plus fort taux de croissance parmi les pays du G7, et un meilleur taux de croissance qu'au premier trimestre qui était de 3,7%. Plusieurs, incluant nous-mêmes, doutent que ce rythme de croissance puisse être soutenu puisque les principaux facteurs sont issus du rebond des dépenses du secteur de l'énergie et de la hausse de plus de 10% des prix des résidences, il est peu probable que ces deux éléments se répètent avec la même ampleur. De plus la vigueur du dollar canadien pourrait heurter la croissance de nos exportations et l'investissement des entreprises est vulnérable à tout revirement défavorable dans les négociations de l'ALENA. Finalement, la réduction des taux d'impositions pour les corporations aux États-Unis à des niveaux qui seraient plus compétitifs avec ceux du Canada pourrait aussi affecter les investissements des entreprises. La demande pour l'immobilier résidentiel dépend du faible niveau des taux d'intérêt et de la volonté des prêteurs d'étendre leurs portefeuilles de prêts, ces deux items étant cycliques. L'Ontario semble être la province la plus exposée, particulièrement lorsque l'on considère que la situation financière de la province ne lui permet peut-être pas d'absorber un ralentissement significatif de l'un des facteurs principaux de sa croissance économique.

Rendements des marchés (au 30 septembre 2017)

(%)	3M	1 an	5 ans	10 ans	15 ans
S&P/TSX	3,7	9,2	8,1	4,1	9,2
S&P 500 (C\$)	0,6	12,9	19,8	9,9	8,3
S&P 500 (US\$)	4,5	18,6	14,2	7,4	10,0
Russell 2000 (US\$)	5,3	19,1	12,2	6,4	9,9
DJIA (C\$)	1,1	16,5	16,2	7,3	5,8
DJIA (US\$)	4,9	22,4	10,8	4,9	7,5
MSCI EAO Net (C\$)	1,5	13,3	13,7	3,7	6,6
MSCI EAO Net (US\$)	5,4	19,1	8,4	1,3	8,3
MSCI Marchés émergents (US\$)	8,0	22,9	4,4	1,7	12,9
FTSE TMX Canada Univers	-1,8	-3,0	2,7	4,7	5,0
FTSE TMX Canada B.du trésor 91j.	0,1	0,5	0,7	1,1	1,8
C\$/US\$	3,8	5,1	-4,7	-2,3	1,6

Converti en dollars canadien en utilisant le taux de Londres à 4PM.

Les rendements sont annualisés pour les périodes supérieures à 1 an.

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

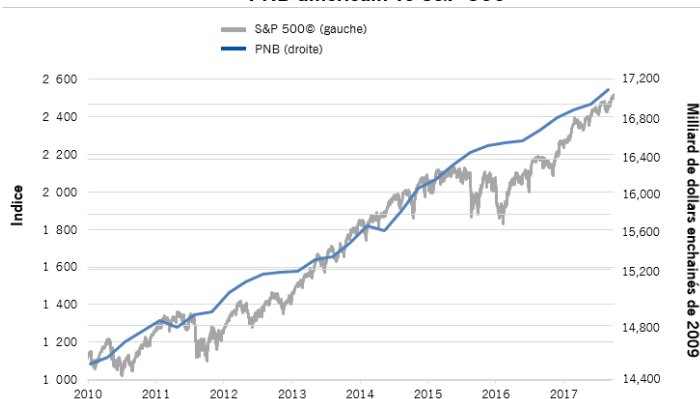
La plupart des marchés obligataires ont augmenté alors que le marché obligataire canadien fut l'une des performances les plus faibles, en

raison de sa croissance économique relativement plus forte. Le marché a perdu -1,8% au troisième trimestre et les deux augmentations de taux de 0,25% de la Banque du Canada ont contribué à accroître les taux obligataires de plus 0,4% et les échéances plus courtes en ont été les plus grandes victimes. L'amélioration du rythme de croissance a aidé les obligations corporatives à surperformer les obligations gouvernementales. La demande pour les obligations corporatives a été robuste alors qu'Apple a été en mesure de placer une émission record de C\$2,5 milliards avec une échéance de sept ans, comportant la même prime de rendement que celle des banques qui se financent actuellement sur le marché obligataire. C'est sûrement un autre indicateur que le marché obligataire corporatif est dans les dernières instances d'un marché haussier, ce qui nous rappelle les nouvelles émissions d'actions qui ont eu lieu également au sommet d'un marché spéculatif. À plus long terme, nous croyons qu'une pondération substantielle dans des obligations corporatives de grande qualité serait bénéfique; toutefois, les évaluations atteignent actuellement des extrêmes historiques, donc, la prudence est de mise.

## MARCHÉS BOURSIERS

Les marchés d'actions ont continué de progresser grâce à la croissance des bénéfices des entreprises qui a supporté cette tendance positive. Le marché boursier canadien a été retardaire cette année alors que le secteur de l'énergie était sous pression; cependant, au cours du troisième trimestre, plusieurs de ces titres ont connu un regain. On peut ajouter, que les titres de matières premières (excluant les aurifères) ont bien performé tout comme les titres financiers. Les marchés étrangers ont surperformé les marchés domestiques encore une fois, bien que pour les investisseurs canadiens, les gains aient été compensés par l'appréciation du dollar canadien. Les marchés émergents ont présenté un autre solide trimestre en dollars canadiens puisqu'ils ont bénéficié d'une pondération de 28% dans les titres du secteur de la technologie, qui sont les "chouchous" du marché spéculatif. Les évaluations de marché restent supérieures à la moyenne, particulièrement aux États-Unis, même si la progression économique est toujours positive ce qui devrait entraîner d'autres gains, à l'exception d'un choc géopolitique ou d'erreurs politiques.

PNB américain vs S&P 500



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, U.S. Bureau of Economic Analysis, and the Federal Reserve Bank of St. Louis

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La progression de la croissance économique demeure robuste alors que la tendance provient d'une base élargie, même si nous devons souligner que la zone euro ressort du lot comme point d'initiation du changement en plus d'être la plus importante économie du monde. La vigueur de l'économie accompagnée d'une inflation modérée a permis aux marchés du risque, particulièrement ceux des actions et des obligations corporatives, de mettre à l'écart les tensions géopolitiques telles que la menace d'une guerre entre les États-Unis et la Corée du Nord. Pour le Canada, les perspectives économiques à court terme sont plus incertaines en dépit de deux trimestres de croissance. Plus précisément, l'investissement des entreprises doit faire face à deux incertitudes potentielles qui sont dépendantes de la politique américaine. La première est issue des négociations sur l'ALENA qui pourraient limiter l'avantage commercial des entreprises canadiennes avec les États-Unis. Bien que nous reconnaissons le désir de moderniser l'accord, le président américain a besoin d'une victoire politique et la rupture de l'accord pourrait mieux le faire paraître auprès de sa base électorale. La deuxième est la réforme de l'imposition proposée par les États-Unis qui pourrait réduire considérablement l'avantage des corporations canadiennes, engendrant ainsi plus d'incertitude quant aux plans de dépenses des entreprises. À cela, il faut ajouter le gain le plus important du dollar canadien contre le dollar américain depuis 2004 et la poursuite des investissements des entreprises devient un nouveau défi. La Banque du Canada est consciente du risque que l'endettement record des ménages provoque pour les dépenses des consommateurs, de telle sorte que nous pensons qu'elle sera très prudente à l'avenir concernant la hausse des taux. Les taux d'intérêt à l'échelle mondiale devraient demeurer faibles à long terme puisque nous pensons que les taux d'inflation resteront relativement contrôlés. Ultimement, une expansion significative des dépenses du gouvernement fédéral pourrait être l'élément qui allume le feu de l'inflation. Si une portion substantielle de la proposition fiscale américaine est acceptée, une nouvelle tendance apparaîtra peut-être; cependant, cette probabilité semble plutôt faible à l'heure actuelle.

Le paysage économique comporte toujours des incertitudes mais les entreprises bien gérées peuvent et vont réussir dans la majorité des des circonstances. Le Canada affiche quelques histoires de succès à l'échelle mondiale qui ont fait face à la compétition provenant de l'étranger et qui sont devenues des compétiteurs efficaces à l'extérieur de nos frontières. Nous nous appuyons sur notre solide capacité de recherche interne pour identifier ces "champions canadiens" en nous basant sur des critères clés tel que les principes fondamentaux de l'industrie, la qualité de la direction, la situation financière des entreprises et les évaluations. Nous continuons aussi de rechercher les opportunités liées à des régions à plus forte croissance. Les marchés financiers ont connu une longue période comportant une volatilité réduite, il serait donc normal d'anticiper que cette volatilité s'accroissent, particulièrement, alors que les politiques accommodantes des banques centrales ont atteint leur maximum. L'évolution économique globale est encore positive, ce qui continuera de supporter les marchés pendant qu'ils sont malmenés par des chocs inévitables.