

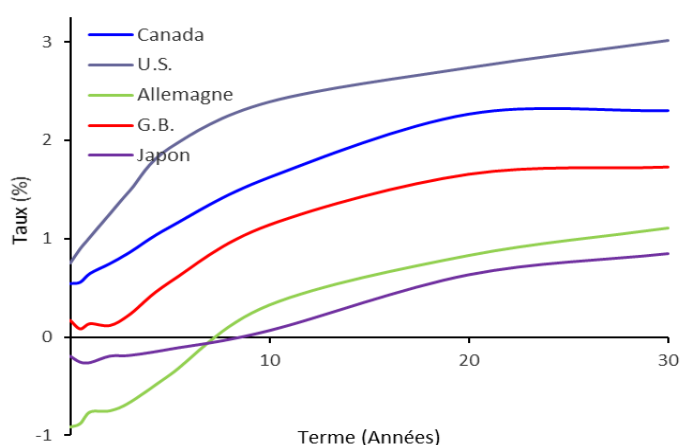
Statistiques des marchés

	Mar/17	Dec/16	Sep/16	Mar/16
Taux (%)				
90 jours T-Bill	0.52	0.46	0.53	0.45
10 ans gov. Canada	1.62	1.72	1.00	1.23
30 ans gov. Canada	2.30	2.31	1.66	2.00
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	2.05	1.50	1.34	1.27
US\$/C\$	0.75	0.74	0.76	0.77
Euro/C\$	0.70	0.71	0.68	0.68
Prix (\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	51	54	48	38
Gaz Naturel (mm)	3.19	3.72	2.91	1.96
Or (oz.)	1,250	1,152	1,315	1,235

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 mars 2017			
	3 Mo.	1 Yr.	5 Yrs.	10 Yrs.
S&P/TSX	2.4	18.6	7.8	4.7
S&P 500 (C\$)	5.3	20.4	20.0	9.1
S&P 500 (US\$)	6.1	17.2	13.3	7.5
MSCI EAEO Net (C\$)	6.4	14.7	12.1	2.5
MSCI EAEO Net (US\$)	7.2	11.7	5.8	1.1
MSCI Monde Net (C\$)	5.6	17.9	15.8	5.7
MSCI Monde Net (US\$)	6.4	14.8	9.4	4.2
Univers obligataire FTSE	1.2	1.5	3.5	4.8
91 jours T-Bill FTSE	0.1	0.5	0.8	1.3

Courbes des taux



L'économie

La croissance économique mondiale demeure modeste et même les prévisionnistes les plus optimistes, comme le Fonds monétaire international, s'attendent à une croissance plutôt faible du produit intérieur brut (PIB) pour la période 2017-2018.

Taux de croissance du PIB réel (%)

	2014	2015	2016E	2017P	2018P
Monde	3.4	3.2	3.0	3.4	3.6
U.S.	2.4	2.6	1.6	2.3	2.5
Canada	2.6	0.9	1.3	1.9	2.5
Europe	1.2	2.0	1.6	1.6	1.6
G.B.	3.1	2.2	2.0	1.5	1.4
Japon	0.3	1.2	1.0	0.7	0.5
Chine	7.3	6.9	6.6	6.5	6.0

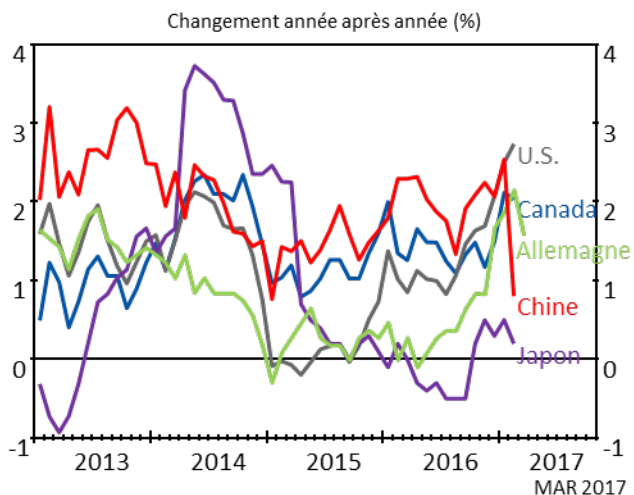
On a également avancé qu'en raison de la hausse des taux d'intérêt, la croissance en 2018 serait en fait plus lente qu'en 2017. Jusqu'ici, seuls les États-Unis semblent atteindre le plein emploi, leur taux de chômage se situant à 4,7 %. D'autres pays affichent des taux de chômage beaucoup plus élevés et le moindre argument pour hausser les taux d'intérêt sera probablement lié à une accélération de l'inflation. Le graphique de la page suivante indique que l'inflation est à la hausse dans les principales économies et a franchi la barre du 2 %, une mesure que les banques centrales considèrent comme la limite supérieure au-delà de laquelle elles peuvent intervenir. Les politiques visant à maintenir bas et, dans certains cas, négatifs les taux d'intérêt à court terme ainsi que les programmes d'assouplissement quantitatif, adoptés par les banquiers centraux, ont bien fonctionné. Les craintes de déflation sont maintenant chose du passé et le monde s'achemine vers une relance.

Parmi les pays développés, les États-Unis mènent aux plans de l'inflation et de la croissance du PIB, et, on ne s'en étonnera pas, en termes également de resserrement des politiques monétaires. La Réserve fédérale américaine a augmenté à deux reprises son taux directeur depuis la récession de 2007-2008 et on s'attend à ce qu'il y ait deux autres modestes hausses avant la fin de l'année.

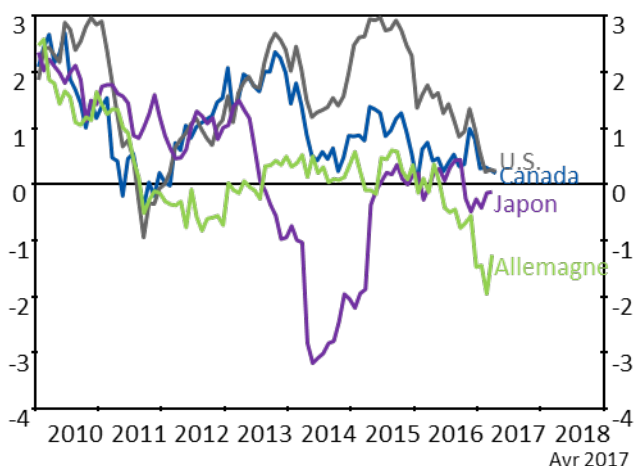
Le rendement réel à long terme des obligations gouvernementales (rendement moins l'inflation) tend à se situer en moyenne entre 1,5 – 2,0 % à long terme (voir le graphique à la page 2). Le fait que le taux d'inflation actuel aux États-Unis dépasse 2,5 % impliquerait dès lors que le rendement des obligations à long terme passe à un niveau de 4,0 – 4,5 %. Nous nous attendons par conséquent à ce que les taux d'intérêt à court terme augmentent éventuellement de 1 à 1,5 %.

L'augmentation des mesures de stimulation fiscale, visant à améliorer la faible croissance du PIB, peut également alimenter

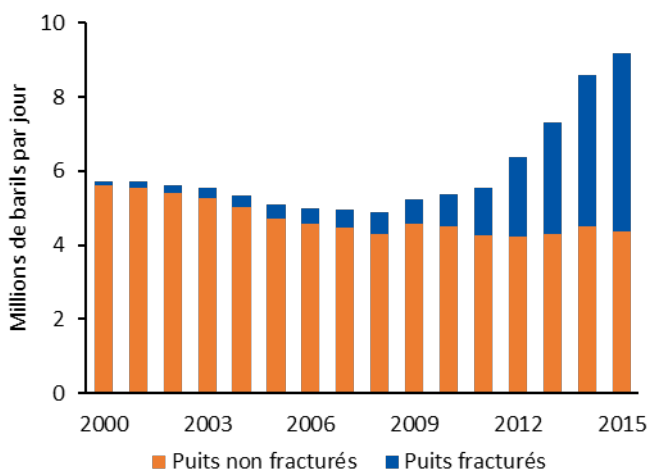
Inflation mesurée par l'IPC global



Rendements réels des obligations gouvernementales à long terme



Production de pétrole aux États-Unis



davantage l'inflation, avec le risque potentiel de mener à un mouvement plus affirmé de hausse des taux d'intérêt. Le président Trump maintient catégoriquement son désir de diminuer les impôts. Au Canada, le déficit du gouvernement fédéral a atteint 28,5 milliards de dollars cette année et aucun plan n'est prévu pour un retour à l'équilibre budgétaire dans un proche avenir. Les gouvernements en Europe, au Royaume-Uni et au Japon ont à nouveau augmenté leurs dépenses, mais l'inflation ne représente certes pas une préoccupation dans ces pays. La Chine, l'Inde et d'autres pays moins développés ont toujours un potentiel de faire des dépenses excédentaires.

Les marchés

Les marchés boursiers ont poursuivi leur hausse durant le premier trimestre, les bénéfices imprévus ayant surpassé en nombre les déceptions. L'indice MSCI EAEO a fourni la meilleure performance, représentant « un rebond par rapport au creux » plutôt qu'un dépassement par les économies étrangères du taux de croissance des États-Unis. L'indice MSCI EAEO a affiché un rendement de 6,4 %, le S&P 500 a enregistré un gain de 5,3 % et le S&P/TSX a rapporté 2,4 % pour le trimestre. Le recul des prix du pétrole et l'ordre du jour du président Trump en ce qui concerne le libre-échange ont provoqué certaines craintes dans le marché boursier canadien et les rendements ont été plus limités. La Banque du Canada a également été réticente à suivre les États-Unis et à augmenter les taux d'intérêt, transformant certains fonds en obligations, l'indice obligataire universel FTSE ayant enregistré un gain de 1,2 % au premier trimestre.

Le ratio cours/bénéfice a progressé. Si les bénéfices des entreprises continuent d'augmenter et que les hausses des taux d'intérêt sont modestes et sont mises en place progressivement, il ne devrait pas y avoir de recul important du prix des actions. La pause des gains boursiers observée dans la deuxième moitié de mars indique que les investisseurs attendent maintenant de voir ce qui arrivera, après avoir fait grimper les prix au cours des derniers mois. Le caractère non cyclique des sociétés que nous détenons dans nos comptes et leur profil de bénéfices plus stable laissent supposer moins de déceptions et une volatilité moindre du cours de leurs actions.

En ce qui concerne les prix pétroliers, le graphique au bas de la présente page indique que l'offre de schiste bitumineux a transformé le marché mondial du pétrole. L'exploitation des schistes bitumineux est rentable dans une fourchette de 40 à 50 dollars le baril et la production a maintenant atteint plus de 4 millions de barils par jour(b/j), doublant presque la production étatsunienne totale par rapport aux niveaux d'il y a tout juste huit ans. En conséquence, les réductions d'approvisionnement de 1,2 million de barils par jour annoncées par l'OPEP sont partiellement compensées par la hausse continue de production de schiste bitumineux.

Il s'agit à présent de voir jusqu'à quel point l'OPEP est prête à abandonner ses parts de marché pour soutenir les prix. La consommation de pétrole continue de suivre la croissance du PIB mondial, l'intensité de son utilisation n'ayant pas vraiment changé en termes d'économies de pétrole ou de substitution. La situation pourrait évidemment se modifier en raison d'événements d'ordre politique ou environnemental. Les investissements dans le secteur pétrolier doivent être limités aux sociétés qui ont démontré leur capacité d'augmenter la production.

Nos investissements dans les titres à revenu fixe sont maintenant concentrés dans les titres à court terme dont l'échéance et la durée sont très courtes. Nous ne détenons pas d'obligations à long terme et nous sommes ainsi généralement à l'abri des répercussions d'une hausse des taux d'intérêt dans cette section de nos portefeuilles. Nos placements en actions sont moins importants que dans les dernières années, mais cela est conforme à notre préoccupation première qui est de protéger le capital en cas de déconvenues économiques ou de baisse des bénéfices.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il n'a pas du tout pour objet de fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Le rendement futur n'est pas garanti. Le nom « Gestion de capital Coerente Inc. » ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.