

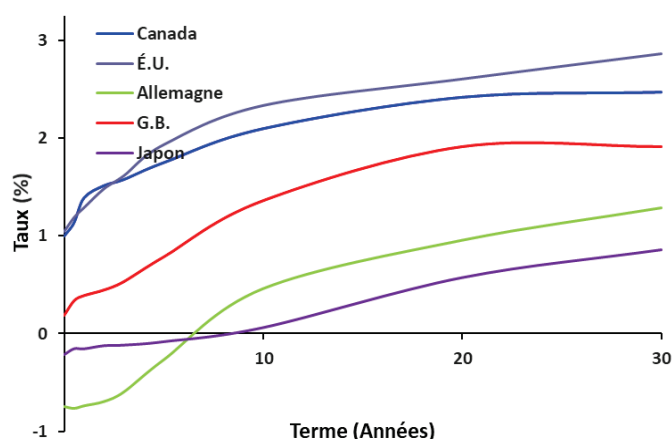
Statistiques des marchés

	Sep/17	Jun/17	Mar/17	Sep/16
Taux (%)				
90 jours T-Bill	1.00	0.71	0.52	0.53
10 ans gov. Canada	2.10	1.77	1.62	1.00
30 ans gov. Canada	2.47	2.15	2.30	1.66
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	1.40	1.32	1.56	1.34
US\$/C\$	0.80	0.77	0.75	0.76
Euro/C\$	0.68	0.67	0.70	0.68
Prix (\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	52	46	51	48
Gaz Naturel (mm)	3.01	3.04	3.19	2.91
Or (oz.)	1,282	1,241	1,250	1,315

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 30 septembre 2017			
	3 Mo.	1 Yr.	5 Yrs.	10 Yrs.
			Annualisé	
S&P/TSX	3.7	9.2	8.1	4.1
S&P 500 (C\$)	0.5	12.9	19.8	9.9
S&P 500 (US\$)	4.5	18.6	14.2	7.4
MSCI EAEO Net (C\$)	1.4	13.3	13.7	3.6
MSCI EAEO Net (US\$)	5.4	19.1	8.4	1.3
MSCI Monde Net (C\$)	0.8	12.4	16.4	6.6
MSCI Monde Net (US\$)	4.8	18.2	11.0	4.2
Univers obligataire FTSE	-1.8	-3.0	2.7	4.7
91 jours T-Bill FTSE	0.1	0.5	0.7	1.1

Courbes des taux



L'économie

La croissance économique, les taux d'intérêt et l'inflation demeurent à des niveaux historiquement bas dans tous les pays du G7. Le phénomène est constant depuis la grande récession de 2007-2008. La faiblesse des taux d'intérêt à court terme n'a pas réussi à elle seule à stimuler la croissance et, en conséquence, les autorités monétaires ont adopté des politiques qui se sont traduites par l'achat d'obligations à long terme dans le but de pousser également à la baisse les taux d'intérêt à long terme. Les craintes de déflation ont fait en sorte que les banques centrales en Europe et au Japon ont maintenu les taux à court terme à des niveaux voisins de zéro, voire même négatifs. Les données de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économique) résument la situation actuelle des pays membres du G7 de même que les prévisions du PIB pour la prochaine année.

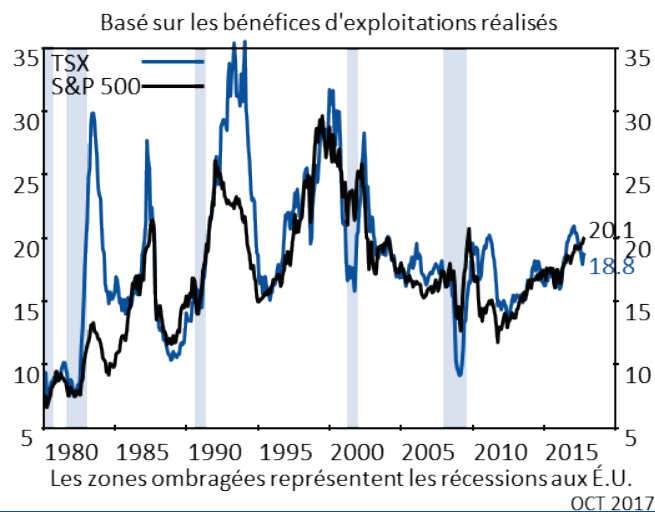
%	Taux d'intérêt court terme	Taux d'intérêt long terme	Inflation actuelle	Prévision du PIB réel 2018
Canada	1.20	1.89	1.4	2.3
É.U.	1.25	2.21	1.9	2.4
France	-0.33	0.71	0.9	1.6
Allemagne	-0.33	0.35	1.8	2.1
Italie	-0.33	2.20	1.2	1.2
Japon	0.06	0.00	0.4	1.2
G.B.	0.31	1.12	2.9	1.0

Des statistiques plus récentes donnent à penser que la croissance du PIB aux États-Unis est passée au niveau annualisé de 3,0 %, mais cette tendance ne devrait pas tenir étant donné les dégâts causés par les récents ouragans. En 2018, la croissance devrait s'accroître, alors que les dépenses liées à la reconstruction commenceront à influencer les résultats macro-économiques. La croissance au Canada a également dépassé les prévisions au cours des derniers mois, étant donné que notre économie est largement dépendante de celle des États-Unis. En conséquence, les banques centrales nord-américaines prévoient de continuer à augmenter progressivement les taux d'intérêt, après deux hausses successives en 2017. De plus, la Réserve fédérale américaine a indiqué qu'elle commencera immédiatement à détendre son programme d'achat d'obligations, ce qui devrait entraîner une augmentation des taux à long terme.

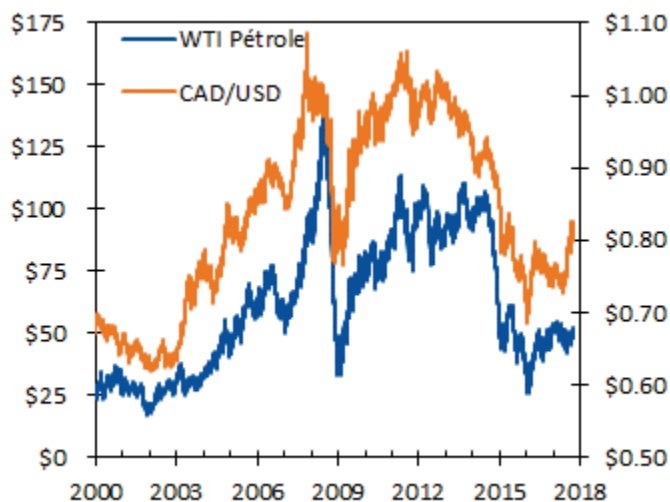
Aucun changement à la politique monétaire n'est prévu dans les autres pays du G7, alors que la croissance, bien que meilleure, demeure modeste en Europe et au Japon. Le Royaume-Uni se trouve toujours dans le sillage du Brexit et des incertitudes auxquelles font face les entreprises dans la perspective de la sortie du marché commun européen.

Les taux d'intérêt exceptionnellement bas sur plusieurs années dans les économies du G7 ont contribué à éviter la récession et à prolonger le cycle actuel. Ils ont permis également de réduire sensiblement les coûts d'emprunt pour ces pays qui semblaient

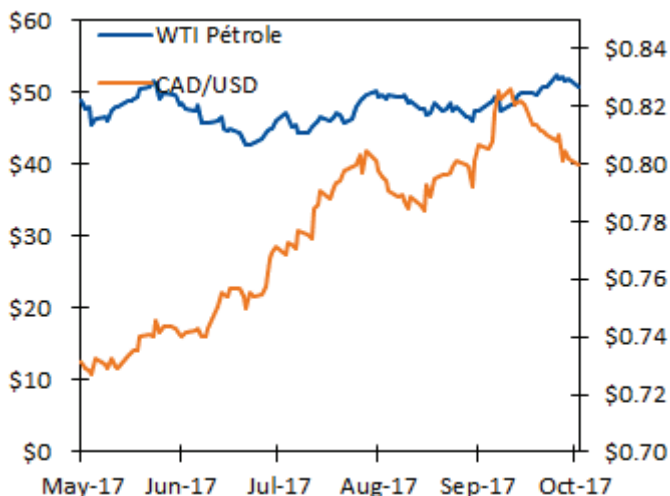
Ratio Cours/Bénéfices



Prix du pétrole à long terme vs. dollar canadien



Prix du pétrole à court terme vs. dollar canadien



au bord de l'effondrement en raison de niveaux d'endettement très élevés (en Italie, par exemple). Ils n'ont toutefois pas été en mesure de pousser à la hausse le taux d'inflation au niveau souhaitable de 2%. Au Royaume-Uni, le vote sur le Brexit et le déclin subséquent de la valeur de la livre ont favorisé une poussée ponctuelle de son taux d'inflation.

Les marchés

La modeste croissance économique jumelée à de faibles taux d'intérêt et d'inflation a largement alimenté la croissance des bénéfices et accru les ratios cours/bénéfices, assurant ainsi une forte appréciation du cours des actions durant les 8 à 9 dernières années. La baisse des taux d'intérêt a également contribué au rendement convenable du marché obligataire. Maintenant que nous entrons dans une période de hausse des taux d'intérêt à court terme, nous devons certainement faire preuve de prudence avec tous les investissements à revenu fixe. Le rendement par exemple de l'indice obligataire FTSE (voir le tableau de la page 1) a récemment amorcé une tendance négative. La fin annoncée de l'assouplissement quantitatif donnera lieu aux États-Unis à la vente de titres par la banque centrale d'une valeur de 4,5 billions de dollars. Bien qu'il soit généralement proposé que le programme soit graduel, sa taille colossale pourrait entraîner l'augmentation des taux à long terme et accentuer encore davantage les rendements obligataires.

Nous continuons de privilégier les actions, mais l'appréciation du cours des actions devra maintenant provenir uniquement de la croissance des profits, toute hausse des ratios cours-bénéfices étant plafonnée par la hausse des taux d'intérêt. Le graphique en haut de la présente page montre l'augmentation du ratio cours-bénéfice observée au cours des dernières années alors que les taux d'intérêt étaient en chute. On s'attend à ce que cette situation s'inverse maintenant, mais les augmentations des taux d'intérêt devraient être limitées, étant donné que la croissance économique et l'inflation semblent contenues. En conséquence, les ratios cours-bénéfices ne devraient pas se contracter de façon significative. Le rendement des actions en 2017 reflète cette tendance.

L'appréciation du dollar canadien a eu une incidence sur le rendement des actifs étrangers en 2017 (-3,5% au troisième trimestre et -6,5% en cumul annuel). De nombreux facteurs influencent la valeur d'une devise, y compris les taux d'intérêt et le flux des échanges commerciaux. Le graphique du milieu à gauche indique que sur le long terme, la valeur du dollar canadien a été corrélée aux prix du pétrole. Une donnée qui ne surprend pas, le pétrole et les produits énergétiques connexes représentant nos plus importantes exportations. Comme le montre le graphique du bas, cette relation n'a pas tenu dans les derniers mois. Cette situation s'explique en partie par la récente augmentation surprise du taux directeur canadien et la croyance que nous pourrions en réalité dépasser les États-Unis en décidant d'autres augmentations.

Certains pensent également que les récentes négociations de l'ALENA ont poussé notre gouvernement à s'assurer que notre devise ne faiblisse pas. Une devise plus faible placerait le Canada dans une position commerciale avantageuse et soulèverait l'ire de nos partenaires commerciaux. Nous croyons que les données fondamentales du commerce permettront une fois encore au dollar canadien de s'aligner davantage aux prix du pétrole. Comme nous l'avons souligné dans les précédentes éditions de Vision Coerente, nous prévoyons que les prix du pétrole demeureront limités (40 \$ à 60 \$ le baril) en raison de l'accroissement de la production des schistes bitumineux. Le corollaire est que notre devise devrait également se négocier dans une fourchette relativement mince.

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.