

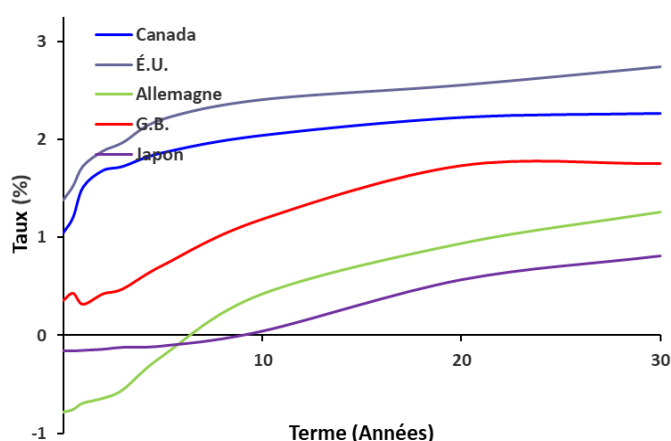
Statistiques des marchés

	Dec/17	Sep/17	Jun/17	Dec/16
Taux (%)				
90 jours T-Bill	1.06	1.00	0.71	0.46
10 ans gov. Canada	2.04	2.10	1.77	1.72
30 ans gov. Canada	2.26	2.47	2.15	2.31
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	2.10	1.55	1.32	1.50
US\$/C\$	0.80	0.80	0.77	0.74
Euro/C\$	0.66	0.68	0.67	0.71
Prix (\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	60	52	46	54
Gaz Naturel (mm)	2.95	3.01	3.04	3.72
Or (oz.)	1,306	1,282	1,241	1,152

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 décembre 2017			
	3 mois	1 an	5 ans	10 ans
S&P/TSX	4.5	9.1	8.6	4.6
S&P 500 (C\$)	7.2	13.8	21.3	11.1
S&P 500 (US\$)	6.6	21.8	15.8	8.5
MSCI EAEO Net (C\$)	4.8	16.8	13.0	4.4
MSCI EAEO Net (US\$)	4.2	25.0	7.9	1.9
MSCI Monde Net (C\$)	6.1	14.4	16.9	7.6
MSCI Monde Net (US\$)	5.5	22.4	11.6	5.0
Univers obligataire FTSE	2.0	2.5	3.0	4.7
91 jours T-Bill FTSE	0.2	0.6	0.7	1.0

Courbes des taux



L'économie

La croissance économique a été encore soutenue à l'échelle mondiale alors que l'inflation, à la surprise de la plupart des banques centrales, est restée modérée. Cette situation a donné lieu à une approche conciliante par rapport à un retour à la normale des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à court terme ont indiscutablement augmenté en Amérique du Nord et dépassent maintenant les 1 %. Ailleurs, ils demeurent près du zéro, s'ils ne sont pas négatifs, comme l'illustre le tableau de la courbe des taux au bas de la présente page. Il convient de souligner le manque de relief de la courbe aux États-Unis. Autrement dit, l'achat de titres à long terme n'est pas très récompensé.

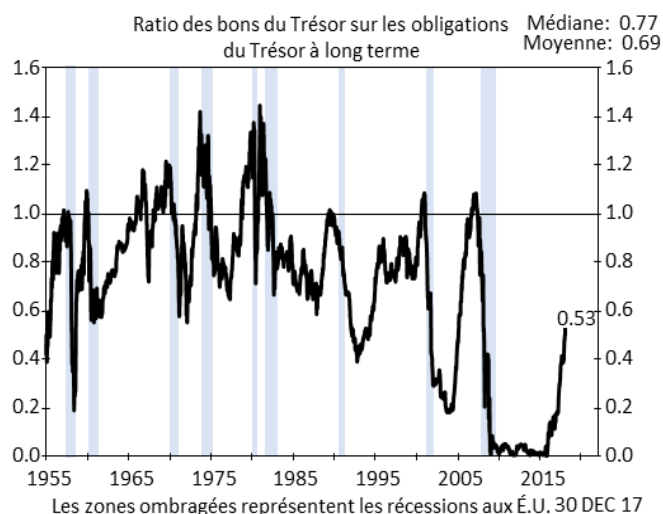
Les taux d'intérêt à long terme sont fortement influencés par la faiblesse des taux d'inflation. Les zones ombragées sur le tableau du haut de la page 2 indiquent qu'une récession survient lorsque les taux d'intérêt à court terme sont équivalents aux taux à long terme. Plus les fonds sont transférés dans des billets attrayants à court terme et à rendement élevé, moins il y a d'investissement à long terme, ce qui donne lieu à un ralentissement économique. La Réserve fédérale américaine (la Fed) a augmenté son taux directeur à trois reprises en 2017 et a prévu récemment trois autres hausses en 2018 et deux en 2019. Chacune des hausses s'établissant généralement à 0,25 %, nous pouvons présumer que les taux d'intérêt à court terme correspondront aux taux à long terme lors du premier trimestre de 2019 (en ne supposant aucun changement aux taux à long terme).

La Fed n'a certes pas l'intention de créer une récession de toutes pièces. Elle vise plutôt à contenir le taux d'inflation général et à ramener à la normale les taux d'intérêt, ce qui permettrait d'éviter la spéculation sur les prix des actifs comme l'immobilier ainsi que l'endettement excessif. Le taux de chômage actuellement bas aux États-Unis jumelé à la politique budgétaire expansionniste entraînera très probablement une hausse des taux d'inflation. De plus, si l'administration Trump continue de se retirer des accords commerciaux, les produits fabriqués aux États-Unis à coûts plus élevés remplaceront les marchandises à faible coût jusqu'alors importées de Chine et d'ailleurs. Finalement, le recul du dollar américain par rapport à la devise de la plupart de ses partenaires commerciaux (voir le deuxième tableau de la page 2) entraînera également une hausse du prix des produits importés.

Les marchés

En 2017, les rendements des marchés boursiers ainsi que ceux des marchés obligataires ont dépassé les attentes. Le contexte commercial actuel est propice à la réalisation d'autres gains, compte tenu notamment de la politique fiscale adoptée récemment par le président Trump et visant à réduire le taux d'imposition des sociétés de 35 % à 21 % au cours de la prochaine décennie. Toutefois, quelques voyants rouges s'allument.

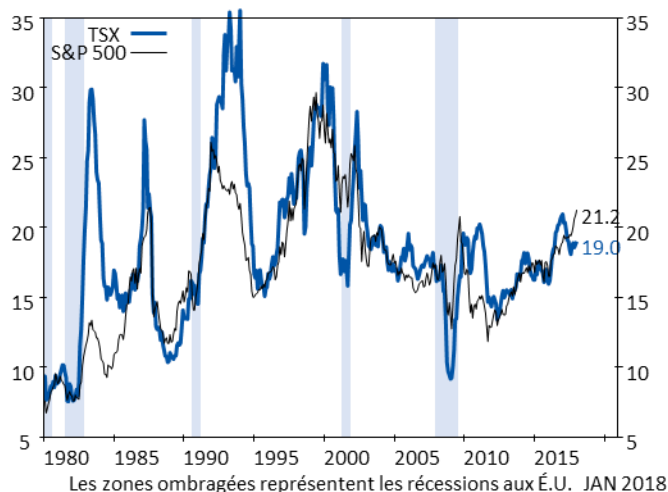
Pente de la courbe des taux aux États-Unis



Indice pondéré du dollar US en fonction des échanges



Ratio Cours/Bénéfices



Les marchés boursiers étrangers ont été exceptionnellement solides au cours du quatrième trimestre, avec en tête les États-Unis dont l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 7,2 %. L'indice de titres étrangers EAE0 a affiché un gain de 4,8 % et l'indice canadien TSX a rapporté 4,5 % durant la même période. Le rendement des obligations a toutefois été encore plus surprenant. Après un troisième trimestre résolument négatif en 2017 alors que les taux d'intérêt à long terme augmentaient, les rendements obligataires ont fait volte-face au quatrième trimestre et l'indice obligataire universel FTSE a enregistré un gain de 2,0 % sous le signe d'une inflation modérée. Il est difficile d'imaginer une courbe de rendement beaucoup plus faible que le niveau existant de 2,2 % pour une obligation de 30 ans du gouvernement du Canada dans un contexte de croissance économique de plus en plus positive. **En réalité, la détention d'obligations à longue échéance présente à notre avis une probabilité élevée de réaliser des pertes.**

Pendant l'année, les actions ont démontré la même tendance observée au quatrième trimestre, mais les rendements des actions étrangères ont été freinés en termes de dollars canadiens par l'augmentation de 8 % de la valeur de notre devise qui a atteint 0,80 \$ US.

Depuis peu, le prix des actions a augmenté plus rapidement que les bénéfices. En conséquence, le ratio cours/bénéfices s'est accru et dépasse maintenant de 21 fois le niveau noté aux États-Unis (voir le dernier tableau). Cette augmentation s'explique principalement par l'excellente tenue des titres technologiques qui représentent maintenant un quart de l'indice S&P 500. **En fait, 42 % du rendement de l'indice S&P 500 provient de la performance du secteur technologique (y compris les actions étroitement apparentées de Netflix et Amazon).** La valorisation d'un grand nombre de grands titres technologiques ne nous convient pas, car dans certains cas, les bénéfices sont quasi inexistants. En conséquence, le rendement de nos titres étrangers ne correspond pas aux indices importants. Les plus grandes entreprises, les plus connues et les plus médiatisées sont maintenant connues sous l'acronyme FAANGM (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google et Microsoft).

	Facebook	Amazon	Apple	Netflix	Google	Microsoft	S&P 500
P/E	32x	297x	18x	194x	26x	21x	21x
Changement du prix de l'action en 2017	53%	56%	48%	55%	33%	38%	19%

Nous préférons la régularité des entreprises Google et Microsoft et sommes prêts à payer un prix plus élevé par rapport aux multiples; toutefois, nous trouvons que la plupart des autres titres sont trop coûteux ou risqués. Bien que les valorisations n'ont pas atteint les niveaux semblables à ceux de la bulle Internet en 2000, le risque d'une correction du cours des actions demeure important.

Nous détenons principalement des actions de sociétés à prix raisonnable qui génèrent des flux de trésorerie et des bénéfices constants, peu importe le contexte économique. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous prévoyons une hausse des rendements obligataires à long terme et nous avons par conséquent conservé la durée moyenne de nos obligations sous les trois ans. Alors que les faibles rendements sont généralement une caractéristique des obligations à courte échéance, nous avons amélioré le rendement de nos titres à revenu fixe en détenant des obligations de sociétés de bonne qualité et des actions privilégiées (dont les taux de dividende sont assortis d'avantages fiscaux variables) qui procurent un rendement minimal de l'ordre de 5 % ou qui dépassent les taux des bonds du Trésor d'environ 2 %.

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.