

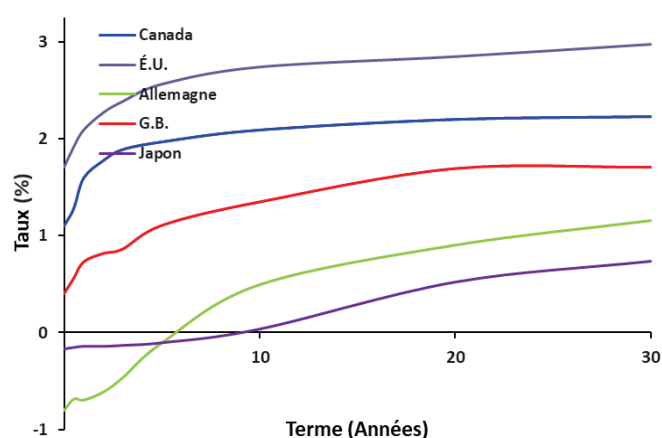
Statistiques des marchés

	Mar/18	Dec/17	Sep/17	Mar/17
Taux (%)				
90 jours T-Bill	0.87	1.06	1.00	0.52
10 ans gov. Canada	2.09	2.04	2.10	1.62
30 ans gov. Canada	2.23	2.26	2.47	2.30
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	2.16	1.87	1.55	1.56
US\$/C\$	0.78	0.80	0.80	0.75
Euro/C\$	0.63	0.66	0.68	0.70
Prix (\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	65	60	52	51
Gaz Naturel (mm)	2.73	2.95	3.01	3.19
Or (oz.)	1,323	1,306	1,282	1,250

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 mars 2018			
	3 mois	1 an	Annualisé	
			5 ans	10 ans
S&P/TSX	-4.5	1.7	6.9	4.5
S&P 500 (C\$)	2.0	10.4	18.8	12.0
S&P 500 (US\$)	-0.8	14.0	13.3	9.5
MSCI EAEO Net (C\$)	1.2	11.2	11.7	5.1
MSCI EAEO Net (US\$)	-1.5	14.8	6.5	2.7
MSCI Monde Net (C\$)	1.5	10.0	15.1	8.3
MSCI Monde Net (US\$)	-1.3	13.6	9.7	5.9
Univers obligataire FTSE	0.1	1.4	2.9	4.4
91 jours T-Bill FTSE	0.3	0.8	0.7	0.9

Courbes des taux



L'économie

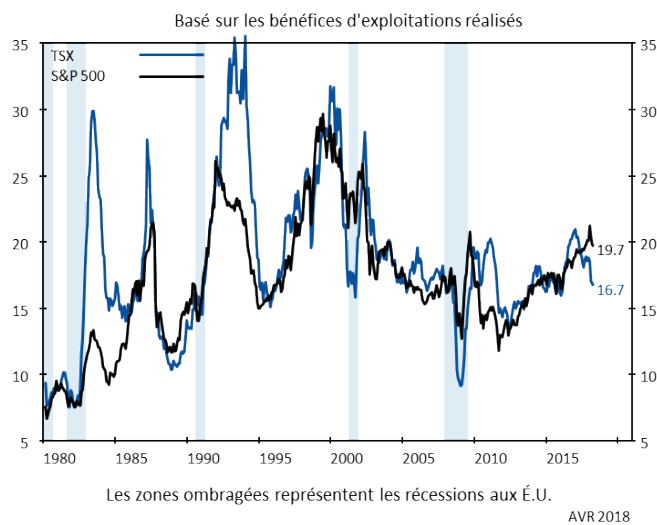
Après presque dix ans de croissance, l'économie américaine montre finalement des signes donnant à penser qu'elle entre dans les phases finales d'un cycle économique. La croissance demeure solide, le taux de chômage est faible et les taux d'intérêt à court terme augmentent. L'inflation a été contenue jusqu'ici, et en conséquence, les taux d'intérêt à long terme n'ont pas connu de hausse significative. L'économie canadienne a essentiellement talonné celle de notre voisin du Sud, exception faite de la résistance causée par la maladresse de notre gouvernement en matière de politique énergétique. Le tableau immédiatement à gauche illustre la montée des taux des bons du Trésor canadiens, l'indice des prix à la consommation et les rendements des obligations canadiennes au cours des douze derniers mois.

Alors que la croissance du PIB nord-américain atteint 3 %, cet indicateur continue d'osciller autour de 2,0 % en Europe et de 1,5 % au Japon et au Royaume-Uni. La Chine mène le bal, avec un taux de croissance de son PIB de 6,0 à 7,0 %. La courbe des taux illustrée au bas de la présente page reflète l'augmentation des taux d'intérêt dans les économies les plus dynamiques. Les taux d'intérêt négatifs sont encore répandus dans les économies plus fragiles de l'Europe et du Japon. Les tableaux indiquent également le manque de relief des courbes en Amérique du Nord. L'aplatissement de la courbe signifie que les investisseurs ne sont pas très récompensés par l'achat d'obligations à long terme. Certains prévisionnistes laissent entendre que la persistance d'un faible niveau d'inflation contribuera à réduire les taux d'intérêt à long terme et, également, à contenir d'autres hausses des taux d'intérêt à court terme. Ce phénomène pourrait prolonger un cycle économique qui est déjà long ou au moins, retarder une éventuelle récession.

Comme nous l'avons mentionné dans notre récente édition de Vision Coerente, nous croyons que les banquiers centraux des économies nord-américaines dont la croissance est plus rapide sont déterminés à hausser les taux d'intérêt à court terme, non seulement pour contenir l'inflation, mais également pour prévenir tout dépassement qui pourrait prendre la forme d'un gonflement du prix des actifs ou d'une augmentation des niveaux d'endettement personnel. Les leçons apprises lors de l'augmentation spectaculaire des prix de l'immobilier et des niveaux d'endettement aux États-Unis, qui ont déclenché l'importante récession que nous avons vécue il y a une dizaine d'années, n'ont pas été oubliées. Les banques centrales se concentrent maintenant sur autre chose que l'inflation et la croissance. Elles reconnaissent également l'importance du prix des actifs et des niveaux d'endettement dans l'économie.

L'administration Trump a hérité d'une économie relativement saine aux États-Unis et a aussi renchéri avec d'importantes

Ratio Cours/Bénéfices

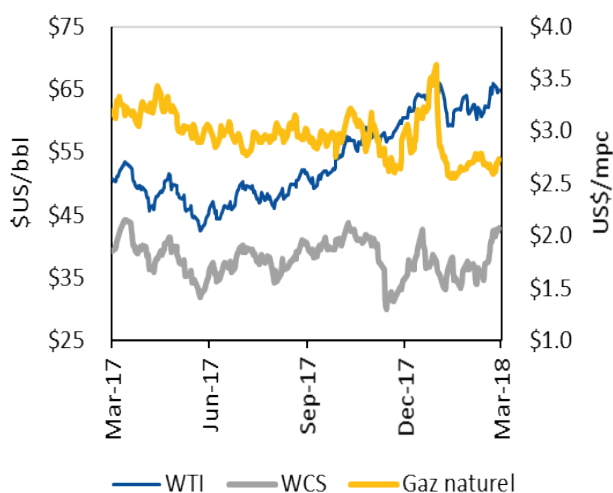


réductions de l'impôt des sociétés. En conséquence, la Réserve fédérale américaine prévoit maintenant quatre autres hausses des taux d'intérêt à court terme en 2018, en plus de ralentir sa politique d'assouplissement quantitatif (le rachat d'obligations à long terme pour aider à baisser les taux à long terme). Le seul obstacle potentiel pouvant s'opposer à cette mesure plus agressive soutenue par la Fed pourrait venir de résultats négatifs découlant de différends commerciaux ou de la mise en place de mesures tarifaires.

Les marchés

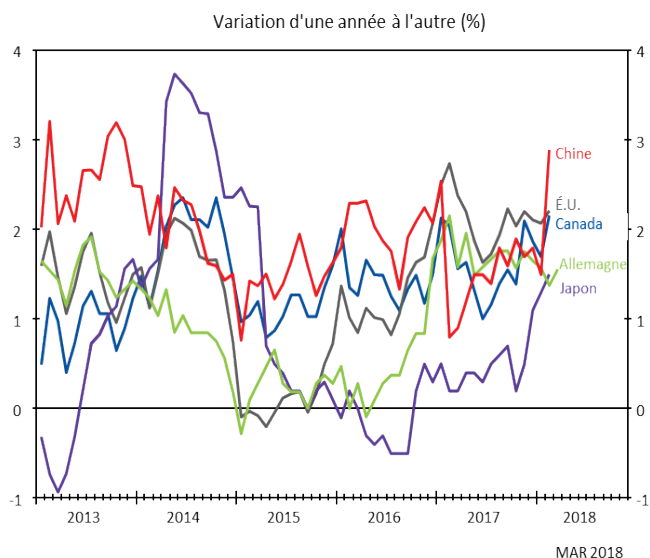
Les marchés boursiers mondiaux ont été instables au premier trimestre et ont reculé malgré de bonnes surprises en matière de bénéfices. La hausse des taux d'intérêt semble à présent intégrée aux valorisations des titres, les investisseurs considérant maintenant que les augmentations des taux d'intérêt, particulièrement de la part de la Réserve fédérale américaine, seront plus fréquentes. Le graphique cours-bénéfices ci-contre indique les valorisations qui ont vraiment cédé du terrain.

Prix de l'énergie



Le marché boursier canadien a enregistré l'une des pires performances à l'échelle mondiale en dépit de la hausse des prix du pétrole. Le prix du Western Canadian Select (WCS), soit le prix reçu par les entreprises des sables bitumineux, est normalement inférieur aux prix mondiaux de référence du pétrole, comme le WTI (Western Texas Intermediate), en raison du raffinage supplémentaire requis pour le pétrole lourd et des coûts d'expédition qui y sont associés. L'offre de pétrole lourd a augmenté, les producteurs canadiens ayant accru leur capacité de production et fait apparaître cette offre supplémentaire sur le marché au cours des derniers trimestres. Malheureusement, la capacité des pipelines n'a pas suivi le rythme, les projets de reconstruction et de prolongement ayant été freinés par la valse-hésitation des politiques gouvernementales. Des ruptures de canalisations existantes ont également réduit les taux d'exploitation. L'écart entre le WCS et le WTI est passé de 11 \$ le baril il y a un an à 22 \$ le baril aujourd'hui, réduisant ainsi les revenus des sociétés d'exploitation des sables bitumineux et des exploitants de pipelines. De plus, le prix du gaz naturel en Amérique du Nord n'a pas suivi la hausse des prix mondiaux du pétrole, le marché demeurant largement excédentaire en raison de l'augmentation de la production de gaz de schiste. Les prix du WTI, du WCS et du gaz naturel sont indiqués dans le tableau du milieu de la page. Le sous-indice canadien de l'énergie TSX a perdu 10,9 % au cours de la dernière année et 9,4 % au cours du dernier trimestre, malgré une hausse des prix mondiaux du pétrole de 28,3 % et de 7,5 %, pour les périodes correspondantes.

Inflation mesurée par l'IPC global



On s'attend à ce que les problèmes de transport du pétrole lourd soient atténués par l'augmentation de la capacité des

oléoducs et la plus grande utilisation du transport ferroviaire à mesure que nous approchons la fin de l'année. Les prix du gaz naturel devraient probablement rester faibles pour un certain nombre d'années, les producteurs n'ayant encore indiqué aucune intention de réduire leur production.

Les taux d'intérêt plus élevés ralentiront les économies nord-américaines et, si les banques centrales se montrent trop agressives, une récession pourrait se profiler à l'horizon. Nous nous attendons à ce que le ratio cours/bénéfices continue d'être limité par la hausse des taux d'intérêt et que les titres les plus performants soient ceux des sociétés actives sur la scène internationale, qui continuent d'accroître leurs bénéfices malgré tout ralentissement économique. Les obligations sont relativement peu attrayantes compte tenu de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation, qui est stable aujourd'hui, mais qui devrait augmenter, quoiqu'à un rythme modéré. Par conséquent, nous détiendrons dans nos comptes que des obligations à courte échéance.

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.