

Perspectives économiques et financières - 2017

(Résumé exécutif)

Pendant la plus grande partie de 2016, et jusqu'au milieu de l'automne, le dollar américain a rendu une partie des gains enregistrés en 2015. Par suite des indications de la Réserve fédérale (Fed) à la fin de 2014, selon lesquelles la banque centrale décréterait huit hausses du taux des fonds fédéraux au cours des deux années suivantes, le billet vert s'est rapidement apprécié par rapport à toutes les principales monnaies. Cependant, après qu'elle ait décrété une seule hausse de son taux directeur à la fin de 2015, les marchés ont cessé de croire aux nouvelles hausses de taux annoncées par la Fed. Au début de 2016, la Fed a finalement fait état de cibles beaucoup plus modestes à l'égard du taux des fonds fédéraux pour le reste de l'année. Par conséquent, en 2016, le dollar américain a rendu une partie des gains enregistrés en 2015. En 2015, la robustesse du dollar avait contribué à abaisser les perspectives de croissance aux États-Unis pour 2016, justifiant ainsi un resserrement plus modéré de la politique monétaire de la part de la Fed par la suite.

Avant la fin de 2016, le billet vert a repris son ascension lorsqu'il est devenu évident que la Fed décréterait enfin de nouvelles hausses de taux. Le resserrement monétaire et l'appréciation du billet vert devraient se poursuivre en 2017. Nous croyons toutefois que la Fed fera preuve de prudence en ce qui a trait au nombre de hausses qu'elle prévoit pour les prochaines années. L'institution cherchera à éviter de provoquer une appréciation exagérée du dollar américain, laquelle l'obligerait, une fois de plus, à faire marche arrière. La croissance aux États-Unis pourrait dépasser les prévisions, selon les mesures budgétaires sur lesquelles Donald Trump et le Congrès américain s'entendent au début de 2017. Cette fois, toutefois, nous prévoyons que la Fed prendra son temps pour resserrer sa politique monétaire, afin d'éviter une nouvelle envolée du dollar américain.

Pour sa part, la Banque du Canada devrait maintenir les taux à court terme à de faibles niveaux et pourrait même les abaisser, si les perspectives de croissance au Canada se détérioraient. Les taux à long terme canadiens continueront pourtant de subir des pressions à la hausse. En effet, la Banque du Canada peut exercer un contrôle effectif des taux à court terme, mais le pays demeure un « preneur de prix » en ce qui concerne les obligations de plus longue échéance, dont les prix sont déterminés par le marché obligataire mondial. En 2017, la politique budgétaire expansionniste des États-Unis et le retrait graduel du programme d'assouplissement quantitatif en Europe contribueront à faire augmenter les taux d'intérêt à long terme dans le monde, une tendance à laquelle le Canada pourra difficilement échapper.

À la fin de 2015, nous avons adopté une opinion neutre à l'égard des actions et conseillé aux investisseurs d'être prudents à court terme en raison des signaux inquiétants envoyés par nos indicateurs financiers et économiques. Cette recommandation s'est révélée judicieuse, car les actions mondiales ont largement tiré de l'arrière par rapport aux obligations au début de 2016, en raison de la rumeur croissante d'une récession possible aux États-Unis, de la dégradation des perspectives à l'égard de l'économie mondiale et de la volatilité sur les marchés qui ont assombri les perspectives des investisseurs.

En revanche, à la suite du référendum sur le Brexit, nous avons remarqué, à la fin de juin, que l'humeur des investisseurs s'était très fortement assombrie, car les principaux indicateurs s'établissaient à des niveaux comparables à ceux où ils se situaient lors de récessions et de crises financières précédentes. Puisque la conjoncture économique était alors plus favorable qu'en 2008-2009, par exemple, et que de nombreux indicateurs économiques avancés avaient amorcé une remontée, nous avons recommandé aux investisseurs

de surpondérer les actions. Cette recommandation s'est aussi révélée judicieuse, étant donné que les actions ont largement damé le pion aux obligations depuis la fin de juin.

Nous continuons de surpondérer les actions, car nous prévoyons que la croissance des bénéfices continuera de s'accélérer au cours des prochains trimestres. La progression continue de la marge bénéficiaire prévisionnelle du S&P 500, l'accentuation de la courbe des taux et la remontée de l'indice ISM du secteur manufacturier et des indices mondiaux ZEW des conditions actuelles sont autant d'éléments favorisant une reprise soutenue de la croissance des bénéfices.

De plus, malgré le récent rebond des taux obligataires, les actions semblent toujours plus abordables que les obligations, comme en témoigne le ratio bénéfice/cours de l'indice S&P 500, qui demeure à un niveau historiquement élevé par rapport aux taux effectifs des obligations à rendement élevé des sociétés américaines. Enfin, les indicateurs de marché restent favorables, les écarts de taux des titres de sociétés continuant de se resserrer et les marchés financiers, le transport et les actions à petite capitalisation ayant continué d'inscrire des rendements supérieurs.

En ce qui concerne la répartition régionale, nous continuons de privilégier les actions américaines et canadiennes depuis que nous avons décidé de surpondérer les actions. Cette recommandation s'est révélée rentable, puisque les actions de ces deux pays ont inscrit des rendements supérieurs à ceux des actions mondiales durant la période. L'accélération de la croissance des BPA et les espoirs concernant la réforme fiscale des sociétés et les dépenses d'infrastructures aux États-Unis devraient continuer de soutenir la belle tenue des titres américains. Par ailleurs, à la fin du mois de novembre, l'OPEP a conclu une entente visant la réduction de 1,2 million bpj de la production pétrolière par rapport aux niveaux d'octobre, une première en huit ans. Cette entente devrait favoriser une hausse des cours du pétrole et une excellente performance du marché boursier canadien.

En général, nous croyons qu'en dépit de l'intensification de l'incertitude, la croissance mondiale devrait s'accélérer en 2017 et avantager les marchés boursiers.

- **Nous prévoyons que la remontée des prix des produits de base se poursuivra en 2017, en particulier dans le secteur pétrolier. Selon nous, le prix du baril de pétrole WTI atteindra 68 \$ US d'ici la fin de l'année.** Nos perspectives à l'égard du pétrole en 2017 sont évidemment favorables dans la mesure où les pays membres de l'OPEP procéderont aux réductions de la production auxquelles ils se sont engagés et où les pays non membres du cartel adhéreront à l'entente visant à diminuer cette production afin de réduire rapidement les stocks excédentaires d'or noir.
- **Nous croyons que les prix de l'or continueront de baisser en 2017 et tablons sur une cible de 1 100 \$ US au milieu de l'année. Par contre, si la Fed prend son temps pour resserrer sa politique monétaire et que les attentes inflationnistes commencent à s'accroître, cette tendance pourrait s'inverser dans la seconde moitié de l'année.**
- Les *titres liés à la foresterie et à l'agriculture* (par exemple, ceux des producteurs d'engrais), qui viennent de connaître une autre mauvaise année, devraient prendre du mieux aux États-Unis et au Canada, à la faveur de la forte croissance de la demande pour ces produits dans les pays émergents. Un renversement temporaire de la tendance devrait offrir un bon point d'entrée pour les investisseurs.
- Deux semaines avant la fin de l'année, le secteur financier se classe au deuxième rang pour le rendement parmi les secteurs de l'indice S&P 500, affichant un rendement supérieur de plus de 10 % à celui de l'indice

ainsi qu'un rendement supérieur (20,2%) à celui de 17,2 % inscrit par l'indice S&P/TSX. Le secteur financier devrait poursuivre sa progression au cours de la nouvelle année.

- Nous recommandons aux investisseurs de faire preuve de prudence à l'égard des FPI (REITS) dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Toutefois, celles-ci procurent une excellente protection contre l'inflation et leurs taux de rendement devraient demeurer supérieurs à ceux des obligations gouvernementales à long terme. **Nous recommandons de profiter des baisses des cours pour établir des positions dans le secteur des FPI et dans le cadre d'une stratégie de diversification dans des marchés très volatils.**
- Nous prévoyons que le secteur de la consommation de base et celui de la consommation discrétionnaire enregistreront des résultats solides aux États-Unis, mais décevants au Canada.
- Le **dollar canadien**, qui a regagné du terrain à la faveur de la hausse des prix du pétrole, mais qui reste faible comparativement au niveau où il se situait il y a moins de deux ans, **devrait évoluer à l'intérieur d'une large fourchette en 2017. Si le huard devait dépasser la barre de 1,25 \$, nous croyons que la Banque du Canada serait tentée d'abaisser son taux directeur.**
- En fin de compte, si le dollar canadien fluctue fortement l'an prochain, il devrait demeurer suffisamment faible pour avantager de plus en plus les grandes **sociétés exportatrices canadiennes au détriment des entreprises axées sur le marché intérieur.**

Finalement, comme lors des années précédentes, nous signalons à nos lecteurs que les perspectives économiques et prévisions sur les marchés ci-dessus comportent des risques. Premièrement, une guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis pourrait ébranler la croissance mondiale. Deuxièmement, les emprunts en dollars américains dans les pays émergents – visant à profiter des taux d'intérêt peu élevés aux États-Unis – pourraient provoquer d'importantes perturbations sur les marchés si leur valeur en monnaies nationales atteignait des niveaux insoutenables en raison de l'appréciation du billet vert.

Perspectives économiques et financières - 2017

L'appréciation rapide du dollar américain est revenue au cœur de nos préoccupations, étant donné que sa dynamique est dictée par l'évolution des conditions sur les marchés financiers et par l'intensification de l'incertitude politique. Ses fluctuations en 2017 revêtiront une importance cruciale pour les rendements absolus et relatifs des marchés financiers et pour la performance économique des différentes régions.

Pendant la plus grande partie de 2016, et jusqu'au milieu de l'automne, le dollar américain a rendu une partie des gains enregistrés en 2015. Par suite des indications de la Réserve fédérale (Fed) à la fin de 2014, selon lesquelles la banque centrale décréterait huit hausses du taux des fonds fédéraux au cours des deux années suivantes, le billet vert s'est rapidement apprécié par rapport à toutes les principales monnaies. Cependant, après qu'elle ait décrété une seule hausse de son taux directeur à la fin de 2015, les marchés ont cessé de croire aux nouvelles hausses de taux annoncées par la Fed.

Au début de 2016, la Fed a finalement fait état de cibles beaucoup plus modestes à l'égard du taux des fonds fédéraux pour le reste de l'année. Par conséquent, en 2016, le dollar américain a rendu une partie des gains enregistrés en 2015, comme nous le prévoyions dans nos perspectives pour 2016. En décembre de l'an dernier, nous écrivions qu'à court terme, il était probable que le dollar canadien remonte à 1,30 \$ à la faveur du ton conciliant de la Fed au début de l'année. En 2015, la robustesse du dollar a contribué à abaisser les perspectives de croissance aux États-Unis pour 2016, justifiant ainsi un resserrement plus modéré de la politique monétaire de la part de la Fed par la suite.

Nous avons aussi prévu qu'avant la fin de 2016, le billet vert poursuivrait son ascension lorsqu'il deviendrait évident que la Fed décréterait enfin de nouvelles hausses de taux. Et, de fait, le dollar américain s'est raffermi lorsque les perspectives de croissance aux États-Unis se sont finalement améliorées et qu'il est devenu presque certain que la Fed relèverait les taux, la semaine dernière, à sa réunion du 14 décembre.

Le resserrement monétaire et l'appréciation du billet vert devraient se poursuivre en 2017. Nous croyons toutefois que la Fed fera preuve de prudence en ce qui a trait au nombre de hausses qu'elle prévoit pour 2017 et les prochaines années. L'institution cherchera à éviter de provoquer une appréciation exagérée du dollar américain, laquelle l'obligerait, une fois de plus, à faire marche arrière et à perdre encore plus de crédibilité. La croissance aux États-Unis pourrait toutefois dépasser les prévisions, selon les mesures budgétaires sur lesquelles Donald Trump et le Congrès américain parviendront à s'entendre au début de 2017. Cette fois, nous prévoyons que la Fed prendra tout de même son temps pour resserrer sa politique monétaire, afin d'éviter une nouvelle envolée du dollar américain; du moins jusqu'à ce qu'il devienne clair que certaines mesures budgétaires auront reçu le feu vert du Congrès.

Pour sa part, la Banque du Canada devrait maintenir les taux à court terme à de faibles niveaux et pourrait même les abaisser, en cas de dégradation des perspectives de croissance au Canada. Les taux à long terme canadiens continueront pourtant de subir des pressions à la hausse. En effet, la Banque du Canada peut exercer un contrôle effectif des taux à court terme, mais le pays demeure un « preneur de prix » en ce qui concerne les obligations de plus longue échéance, dont les prix sont déterminés par le marché obligataire mondial. Or, l'évolution des taux d'intérêt à long terme à l'échelle mondiale est avant tout déterminée par ce qui se passe sur les marchés obligataires américains, européens et japonais.

En 2017, la politique budgétaire expansionniste des États-Unis et le retrait graduel du programme d'assouplissement quantitatif en Europe (même si Mario Draghi vient d'annoncer que la Banque centrale européenne prolongerait ce programme au-delà d'avril 2017) contribueront à faire augmenter les taux d'intérêt à long terme dans le monde, une tendance à laquelle le Canada pourra difficilement échapper. Cette augmentation entraînera vraisemblablement un resserrement des conditions financières dans notre économie déjà aux prises avec un niveau d'endettement élevé et

donnera de nouveaux motifs à la Banque du Canada d'abaisser son taux directeur; en particulier si une appréciation du dollar canadien menaçait d'accentuer ce resserrement.

À la fin de 2015, nous avons adopté une orientation neutre à l'égard des actions et avons recommandé aux investisseurs d'être prudents à court terme en raison des signaux inquiétants envoyés par nos indicateurs financiers et économiques. Parmi les éléments qui assombrissaient alors nos perspectives à l'égard des actions par rapport aux titres à revenu fixe, mentionnons l'élargissement soutenu des écarts de taux des obligations de sociétés, le recul persistant de l'indice ISM du secteur manufacturier et la révision à la hausse des prévisions de bénéfice, les rendements supérieurs des titres de sociétés dotées d'un bilan solide et l'intensification des pressions sur les marges bénéficiaires des sociétés.

Ensemble, ces indicateurs donnaient à penser que les actions seraient confrontées à des obstacles à court terme. Cette recommandation s'est révélée judicieuse, car les actions mondiales ont largement tiré de l'arrière par rapport aux obligations au début de 2016, en raison de la rumeur croissante d'une récession possible aux États-Unis, de la dégradation des perspectives à l'égard de l'économie mondiale et de la volatilité sur les marchés qui ont assombri les perspectives des investisseurs.

En revanche, à la suite du référendum sur le Brexit, nous avons remarqué, à la fin de juin, que l'humeur des investisseurs s'était très fortement assombrie, car les principaux indicateurs s'établissaient à des niveaux comparables à ceux où ils se situaient lors de récessions et de crises financières précédentes. Puisque la conjoncture économique était alors plus favorable qu'en 2008-2009, par exemple, et que de nombreux indicateurs économiques avancés avaient amorcé une remontée, nous avons fait valoir aux investisseurs que les actions avaient probablement touché leur creux et leur avons recommandé de surpondérer les actions pour la première fois depuis la fin de 2015. Cette recommandation s'est aussi révélée judicieuse, étant donné que les actions ont largement dépassé le pion aux obligations depuis la fin de juin.

Nous continuons de surpondérer les actions, car nous prévoyons que la croissance des bénéfices continuera de s'accélérer au cours des prochains trimestres. Comme nous l'avons souligné lors des précédentes mises à jour mensuelles de notre répartition de l'actif, l'accélération de la croissance des bénéfices tend à coïncider, historiquement, avec la hausse des cours boursiers. La progression continue de la marge bénéficiaire prévisionnelle du S&P 500, l'accentuation de la courbe des taux et la remontée de l'indice ISM du secteur manufacturier et des indices mondiaux ZEW des conditions actuelles sont autant d'éléments favorisant une reprise soutenue de la croissance des bénéfices.

De plus, malgré le récent rebond des taux obligataires, les actions semblent toujours plus abordables que les obligations, comme en témoigne le ratio bénéfice/cours de l'indice S&P 500, qui demeure à un niveau historiquement élevé par rapport aux taux effectifs des obligations à rendement élevé des sociétés américaines. Enfin, les indicateurs de marché restent favorables, les écarts de taux des titres de sociétés continuant de se resserrer et les marchés financiers, le transport et les actions à petite capitalisation ayant continué d'inscrire des rendements supérieurs. La progression continue à la hausse du ratio ventes de logements neufs/nombre de nouveaux chômeurs confirme également que l'économie américaine continue de s'améliorer. Dans le passé, les sommets de cet indicateur ont habituellement précédé une baisse des cours boursiers.

En ce qui concerne la répartition régionale, nous continuons de privilégier les actions américaines et canadiennes depuis que nous avons recommandé de surpondérer les actions à la fin de juin. Cette recommandation s'est révélée rentable, puisque les actions de ces deux pays ont inscrit des rendements supérieurs à ceux des actions mondiales durant la période. L'accélération de la croissance des BPA (bénéfices par action) et les espoirs concernant la réforme fiscale des sociétés et les dépenses d'infrastructures aux États-Unis devraient continuer à soutenir la belle tenue des titres américains. Par ailleurs, à la fin du mois de novembre, l'OPEP a conclu une entente visant la réduction de 1,2 million barils par jour de la production pétrolière par rapport aux niveaux d'octobre, une première en

huit ans. Cette entente devrait favoriser une hausse des cours du pétrole et une excellente performance du marché boursier canadien.

En ce qui concerne la répartition des obligations canadiennes, les écarts de taux se sont considérablement resserrés depuis que nous avons commencé à recommander aux investisseurs de surpondérer les obligations de sociétés par rapport aux obligations du gouvernement canadien, vers la fin avril. Nous sommes devenus optimistes à l'égard des obligations de sociétés en raison de leurs valorisations et de leurs taux de rendement intéressants, en particulier dans un contexte de réaccélération prévue de la croissance des bénéfices dans la seconde moitié de 2016. Les solides résultats publiés au troisième trimestre ont renforcé notre thèse, puisque 76 % des sociétés de l'indice S&P 500 ont dépassé de 6 % les prévisions de BPA des analystes.

Pour la première fois depuis le deuxième trimestre de 2015, les sociétés du S&P 500 ont aussi fait état d'une hausse sur un an du BPA, mettant ainsi fin au recul des bénéfices observé durant cinq trimestres consécutifs. Notre thèse de placement fondée sur une accélération de la croissance de l'économie et des bénéfices a été considérablement renforcée par l'élection de Donald Trump, car la perspective d'une déréglementation, de réductions d'impôt et de dépenses en infrastructures laisse espérer que la nouvelle administration parviendra à stimuler la croissance économique de façon significative.

Par ailleurs, au début du mois d'août, nous avons souligné que le recul significatif des attentes inflationnistes était exagéré en l'absence d'une récession et que l'accélération imminente de l'activité économique devrait donner lieu à un certain raffermissement des perspectives d'inflation ou, du moins, à l'élimination des primes de risque de déflation prises en compte dans les attentes inflationnistes. Autrement dit, nous avons l'occasion de se positionner contre des attentes trop pessimistes au moyen de positions acheteur à l'égard de l'inflation anticipée et de positions vendeur à l'égard des obligations gouvernementales. Là encore, nos prévisions se sont révélées justes, car les attentes inflationnistes et les taux ont rebondi durant le reste de l'année.

En général, nous croyons qu'en dépit de l'intensification de l'incertitude, la croissance mondiale devrait s'accélérer en 2017, en particulier aux États-Unis, au Canada et dans certains pays émergents. Tout comme l'an dernier, **une rotation des secteurs cycliques vers les secteurs plus défensifs pourrait être justifiée plus tard dans l'année si le protectionnisme gagne du terrain ou si l'accroissement des risques politiques en Europe provoque une nouvelle période de turbulences sur les marchés financiers.**

- L'an dernier, nous prévoyions que les secteurs de l'énergie et des mines effectueraient une remontée dans la seconde moitié de l'année. Ces secteurs, qui avaient reculé plus que prévu en janvier, se sont relevés plus tôt qu'on aurait pu s'y attendre : en effet, les secteurs de l'énergie et des matériaux sont ceux qui se sont le mieux comportés en 2016, tant au Canada qu'aux États-Unis. **Nous prévoyons que la remontée des prix des produits de base se poursuivra en 2017, en particulier dans le secteur pétrolier. Selon nous, le prix du baril de pétrole WTI atteindra 68 \$ US d'ici la fin de l'année;** nous restons toutefois préoccupés à l'égard du marché pétrolier au-delà de 2018, étant donné que la production des pays n'appartenant pas à l'OPEP continue de croître, en raison de projets entrepris avant 2014 et qui ne sont toujours pas achevés. Nos perspectives à l'égard du pétrole en 2017 sont évidemment favorables dans la mesure où les pays membres de l'OPEP procéderont aux réductions de la production auxquelles ils se sont engagés et où les pays non membres du cartel adhéreront à l'entente visant à diminuer cette production afin de réduire rapidement les stocks excédentaires d'or noir.
- En 2016, nous prévoyions aussi que les prix de l'or et les titres des producteurs aurifères subiraient des pressions, étant donné qu'ils enregistrent habituellement des rendements décevants dans un contexte de hausses des taux d'intérêt. Mais puisque la Fed n'avait toujours pas eu l'occasion de relever son taux directeur en 2016 avant le 14 décembre dernier, l'or s'est bien comporté durant le premier semestre de l'année, avant de rendre la moitié de ses gains au cours du second semestre. **Nous croyons que les prix de l'or continueront de baisser en 2017 et tablons sur une cible de 1 100 \$ US au milieu de l'année.**

Par contre, si la Fed prend trop de temps pour resserrer sa politique monétaire et que les attentes inflationnistes commencent à s'accroître, cette tendance pourrait s'inverser dans la seconde moitié de l'année.

- Les *titres liés à la foresterie et à l'agriculture* (par exemple, ceux des producteurs d'engrais), qui viennent de connaître une autre mauvaise année, devraient prendre du mieux aux États-Unis et au Canada, à la faveur de la forte croissance de la demande pour ces produits dans les pays émergents. Un renversement temporaire de la tendance devrait offrir un bon point d'entrée pour les investisseurs. En revanche, le conflit du bois d'œuvre qui oppose les États-Unis et le Canada représente un risque pour les titres liés à la foresterie.
- Dans le cadre de nos perspectives pour 2016, nous prévoyions que le secteur financier enregistrerait de meilleurs rendements que l'ensemble du marché, en particulier les banques et les compagnies d'assurance américaines. Deux semaines avant la fin de l'année, ce secteur se classe au deuxième rang pour le rendement parmi les secteurs de l'indice S&P 500, affichant un rendement supérieur de plus de 10 % à celui de l'indice ainsi qu'un rendement supérieur (20,2%) à celui de 17,2 % inscrit par l'indice S&P/TSX. **Le secteur financier devrait poursuivre sa progression au cours de la nouvelle année.**
- Nos perspectives étaient aussi favorables à l'égard du secteur des FPI (Fiducies de placement immobilières ou REITS), qui s'est bien comporté au début de l'année avant de rendre une partie de ses gains en raison de l'augmentation des taux d'intérêt amorcée durant l'été. Nous recommandons aux investisseurs de faire preuve de prudence à l'égard de ce secteur dans un contexte de hausse des taux d'intérêt; toutefois, les FPI procurent une excellente protection contre l'inflation et leurs taux de rendement devraient demeurer supérieurs à ceux des obligations gouvernementales à long terme. **Nous recommandons de profiter des baisses des cours pour établir des positions dans le secteur des FPI et dans le cadre d'une stratégie de diversification dans des marchés très volatils.**
- L'an dernier, nous faisons preuve de pessimisme à l'égard des secteurs de la consommation au Canada et, dans une moindre mesure, aux États-Unis. **Nous maintenons ces perspectives pour 2017; en effet, nous prévoyons que le secteur de la consommation de base et celui de la consommation discrétionnaire enregistreront des résultats solides aux États-Unis, mais décevants au Canada. Ces perspectives sont fondées sur le niveau record d'endettement des ménages et sur la faible croissance de leurs revenus au Canada, contrairement à ce que nous observons au pays de l'Oncle Sam.**
- Le **dollar canadien**, qui a regagné du terrain à la faveur de la hausse des prix du pétrole, mais qui reste faible comparativement au niveau où il se situait il y a moins de deux ans, **devrait évoluer à l'intérieur d'une fourchette en 2017. Nous prévoyons que cette fourchette sera plutôt large** : D'une part, le huard pourrait revenir à 1,40 \$ par suite du relèvement des taux par la Fed alors que la Banque du Canada pourrait abaisser son taux d'escompte au cours des prochains trimestres afin de tirer la reprise de sa torpeur. D'autre part, la hausse des prix du pétrole et la croissance plus rapide que prévu aux États-Unis pourraient stimuler nos exportations et ramener le dollar canadien près de 1,25 \$. Afin d'empêcher que l'appréciation du huard ne fasse dérailler une reprise fragile, la Banque du Canada pourrait intervenir pour éviter que la valeur de notre monnaie n'augmente exagérément. Là encore, à l'instar de l'an dernier, si le huard devait dépasser la barre de 1,25 \$, nous croyons que la Banque du Canada serait tentée d'abaisser son taux directeur.
- En fin de compte, si le dollar canadien fluctue fortement l'an prochain, il devrait demeurer suffisamment faible pour avantager de plus en plus les grandes **sociétés exportatrices canadiennes au détriment des entreprises axées sur le marché intérieur.**

Finalement, comme lors des années précédentes, nous signalons à nos lecteurs que les perspectives économiques et prévisions sur les marchés ci-dessus comportent des risques.

Une guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis pourrait ébranler la croissance mondiale. Cette situation pourrait entraîner une dévaluation désordonnée du yuan, qui a déjà perdu 10 % de sa valeur face au dollar américain depuis que la Banque populaire de Chine a mis fin à l'arrimage de sa monnaie au billet vert en août 2015.

Outre la dégradation des perspectives de croissance aux États-Unis, l'appréciation du dollar américain en 2017 aurait de nombreux inconvénients. Premièrement, une augmentation du déficit commercial pourrait inciter Donald Trump à mettre en œuvre de nouvelles mesures protectionnistes. Deuxièmement, les emprunts en dollars américains dans les pays émergents – visant à profiter des taux d'intérêt peu élevés aux États-Unis – ont fortement augmenté ces dernières années et pourraient provoquer d'importantes perturbations sur les marchés si leur valeur en monnaies nationales atteignait des niveaux insoutenables en raison de l'appréciation du billet vert; un événement qui pourrait entraîner de l'instabilité financière et retarder la reprise dans les pays producteurs de produits de base. Par conséquent, les investisseurs devraient surveiller les flux de capitaux nets vers les pays émergents.

Si cette situation ou d'autres événements géopolitiques devaient entraver le commerce mondial et la libre circulation des biens et services dans le monde, l'économie mondiale pourrait tomber en récession. Dans presque toutes ces situations, même s'il était impossible de se mettre complètement à l'abri de la crise, l'économie américaine et le dollar américain représenteraient probablement le refuge le plus sûr. En revanche, les gains récemment récoltés sur les marchés boursiers disparaîtraient et les taux obligataires atteindraient probablement de nouveaux creux.

Luc Vallée, Ph.D. | Stratège en chef
514 350-3000 | ValleeL@vmbi.ca

Eric Corbeil, M.Sc., CFA | Économiste principal
514 350-2925 | CorbeilE@vmbi.ca

Secteurs	Performance (%)	
	Année-à-date	4e trimestre-à-date
S&P 500	10.5	4.1
Énergie	25.6	8.2
Finance	20.8	21.2
Industriels	16.8	7.3
Matériaux	15.9	5.8
Services de télécommunications	15.7	1.7
Technologies de l'information	13.0	1.7
Utilités	11.9	-1.0
Consommation discrétionnaire	6.1	3.6
Consommation de base	3.4	-1.9
Santé	-3.3	-3.4

Secteurs	Performance (%)	
	Année-à-date	4e trimestre-à-date
S&P/TSX Composite	17.2	3.6
Énergie	32.8	7.6
Matériaux	31.3	-11.7
Industriels	20.6	4.8
Finance	20.2	11.4
Utilités	11.8	-2.2
Consommation discrétionnaire	10.1	2.8
Services de télécommunication	8.6	-5.0
Consommation de base	6.6	-1.4
Technologies de l'information	3.5	-1.6
Santé	-80.0	-33.3

Prévisions financières													
	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	16T1	16T2	16T3	16T4	17T1	17T2	17T3	17T4
Canada													
Taux cible du financement à un jour	1.00	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Bons du Trésor 3 mois	0.91	0.55	0.58	0.43	0.51	0.45	0.50	0.52	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60
Obligations 2 ans	1.01	0.51	0.49	0.53	0.48	0.54	0.52	0.54	0.80	0.65	0.70	0.75	0.80
Obligations 5 ans	1.34	0.77	0.81	0.81	0.73	0.68	0.57	0.61	1.20	1.10	1.15	1.20	1.25
Obligations 10 ans	1.79	1.36	1.68	1.45	1.39	1.23	1.06	1.19	1.80	1.65	1.75	1.80	1.85
Obligations 30 ans	2.33	1.99	2.31	2.21	2.15	2.00	1.71	1.85	2.40	2.30	2.45	2.50	2.55
États-Unis													
Taux cible des fonds fédéraux*	0.125	0.125	0.125	0.125	0.375	0.375	0.375	0.375	0.625	0.625	0.875	0.875	1.125
Bons du Trésor 3 mois	0.04	0.03	0.01	0.00	0.16	0.21	0.22	0.33	0.55	0.55	0.70	0.80	1.00
Obligations 2 ans	0.67	0.56	0.64	0.64	1.06	0.76	0.59	0.76	1.20	1.10	1.20	1.40	1.60
Obligations 5 ans	1.65	1.37	1.63	1.37	1.76	1.21	1.00	1.24	2.00	1.85	1.95	2.00	2.10
Obligations 10 ans	2.17	1.94	2.35	2.06	2.27	1.78	1.46	1.59	2.55	2.35	2.50	2.55	2.65
Obligations 30 ans	2.75	2.54	3.11	2.87	3.01	2.61	2.28	2.31	3.15	3.00	3.10	3.25	3.40
Dollar canadien (\$É.-U./\$C)	0.86	0.79	0.80	0.75	0.72	0.77	0.76	0.76	0.75	0.76	0.77	0.78	0.79
Indice boursier S&P 500	2059	2068	2063	1920	2044	2060	2099	2168	2300	---	---	---	2500
Indice boursier TSX	14632	14902	14553	13307	13010	13494	14064	14726	15000	---	---	---	16500
Pétrole WTI (US\$/baril)	53.5	47.7	59.5	45.1	37.0	38.3	48.3	48.2	55.0	58	62	65	68

Données de fin de trimestre et moyennes annuelles

Mise à jour: décembre 2016 * point médian de la fourchette ciblée pour le taux directeur de la Fed

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à une autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.