

Au 31 mars 2016

## Un trimestre qui annonce une année chargée

Par Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA

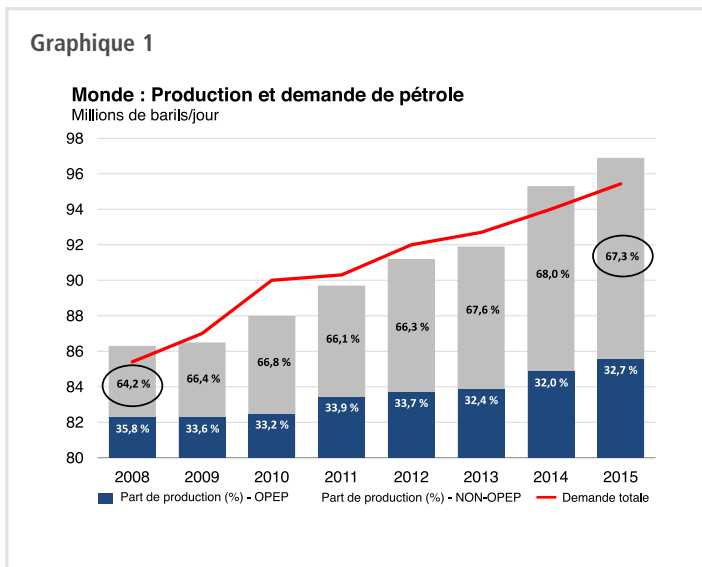
Économiste

Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

On peut dire que l'année 2016 a connu un début mouvementé. Sur le plan financier, nous avons assisté au pire début d'année de l'histoire de la Bourse américaine, suivi d'un puissant rebond qui a ramené l'indice S&P 500 tout près de son point de départ en fin de trimestre, si bien qu'un investisseur américain s'étant absenté de la fin décembre à la mi-mars serait légitimé de penser qu'il n'a pas manqué grand-chose pendant son absence. Sur le plan économique, malgré que, selon nous, le portrait n'a à peu près nullement changé entre la mi-décembre et la mi-janvier, une importante dose de peur s'est emparée des observateurs en début d'année, alors que plusieurs s'attendaient à une récession américaine, une dévaluation de la devise chinoise qui mènerait à une guerre mondiale sur le marché des devises et à un écrasement complet du prix du pétrole. Eh bien, après que quelques grandes banques américaines eurent publié des documents de recherche détaillant les mille et une raisons pour expliquer que le prix du baril de pétrole se dirigeait tout droit vers les 10 \$ et qu'une myriade d'analystes se soient exprimés sur la catastrophe qui sera causée pour la poussée incontrôlable du dollar américain, le calme s'est rétabli. L'année qui s'annonce devrait continuer d'être marquée par de la volatilité et par des rebondissements (on n'a qu'à penser à la possibilité que le Royaume-Uni choisisse en juin de quitter l'Union européenne ou à la campagne présidentielle américaine), et l'incertitude qui en découlera présentera certainement son lot d'opportunités à saisir.

### Monde : L'OPEP vient calmer le jeu

Une variable domine à l'échelle économique et financière depuis la fin de 2014 : le prix du pétrole. Bien que la nouvelle stratégie de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) lui a généralement été bénéfique en termes de réappropriation de quelques parts de marchés perdues (voir graphique 1), il va sans dire que la situation fiscale de quelques membres de l'Organisation est, avec le temps, devenue précaire. En tête de liste le Venezuela, qui s'approche à grands pas de la catastrophe économique (le Fonds monétaire international (FMI) s'attend à ce que le taux d'inflation



double en 2016 pour atteindre pas moins de 720 %!), alors que les biens essentiels, tels que la nourriture, manquent à la population. C'est sur cette toile de fond que le ministre du pétrole vénézuélien a entrepris une importante tournée de ses partenaires producteurs en début d'année afin de les convaincre de viser maintenant à stabiliser les prix.

Le résultat de cette démarche n'est pas clair à ce jour, mais témoigne d'une certaine volonté d'agir. L'Arabie saoudite et la Russie, les deux plus importants producteurs de la planète, s'engagent à ne pas augmenter davantage leur production (une promesse plutôt ironique, étant donné que leur production trône déjà à des sommets historiques) et somment les autres pays, membres de l'OPEP ou non, à faire de même. Cette stratégie vise clairement l'Iran, qui est en voie d'augmenter significativement sa production afin de la ramener au niveau qui prévalait avant l'imposition de sanctions internationales, ce qui pourrait nuire au rétablissement d'un équilibre entre l'offre et la demande mondiale d'ici la fin de l'année 2016. Bref, nous sommes loin d'un réel changement de la donne et d'un retour au prix au niveau d'avant le choc de 2014, mais les marchés voient d'un bon œil cette volonté à du moins stabiliser les prix et à ouvrir une discussion.

Dans un tel contexte, nous maintenons une cible de prix de 45 à 50 \$ le baril en 2016, soit un niveau plus élevé qu'actuellement, et demeurons d'avis qu'un baril à 100 \$ est chose du passé.

La situation économique en Chine n'a pas beaucoup évolué en cours de trimestre : le changement du modèle d'affaires se poursuit et les indicateurs continuent de laisser entendre que la transition d'une économie s'appuyant sur le secteur manufacturier vers une reposant principalement sur les services et la consommation domestique sera lente (voir graphique 2).

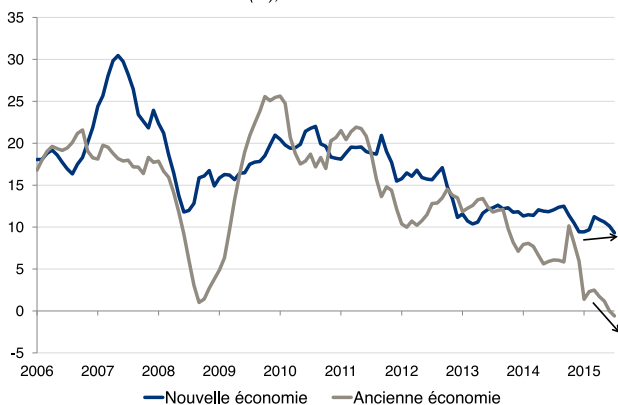
Malgré cela, deux éléments d'importance retiennent notre attention.

Premièrement, les autorités chinoises ont répété en début d'année que la valeur du yuan ne sera dorénavant plus fixée par rapport au dollar américain, mais plutôt par rapport à un panier de devises dont les poids relatifs sont déterminés par l'importance des liens commerciaux avec la

**Graphique 2**

### Chine : Une économie à deux vitesses...

Variation du taux de croissance (%), d'une année à l'autre



Au 31 mars 2016

Chine. Cette nouvelle réalité est d'une importance capitale étant donné les peurs persistantes d'une guerre de devises à l'échelle mondiale. Le dollar américain s'étant apprécié de façon marquée au cours des dernières années, la Chine s'est rapidement retrouvée dans une situation où elle voyait sa devise prendre de l'altitude vis-à-vis de celles des pays émergents, au moment même où ses exportations se contractent.

Maintenant que la Chine vise plutôt à ce que sa devise soit stable relativement à celles de ses principaux partenaires commerciaux (et c'est effectivement le résultat de ses manœuvres depuis le début de 2015, malgré la tension causée par le recul du yuan vis-à-vis du dollar américain, voir graphique 3), le risque d'entrer dans une spirale de dévaluation concertée des devises diminue et un scénario similaire à celui de la crise asiatique des années 90 devient beaucoup moins probable.

Deuxièmement, la Chine a dévoilé son treizième plan économique quinquennal en mars, qui s'articule autour de 32 grands axes tels que le retardement de l'âge de la retraite, les investissements en transport en commun et la poursuite de la mise en place d'un filet social. Ce plan démontre tout le sérieux des autorités à poursuivre la transition économique vers un modèle qui dépendra de moins en moins du secteur extérieur. Fidèle à son habitude, la Chine en a profité pour annoncer une nouvelle cible de croissance du PIB, cette fois-ci de 6,5 à 7,0 % pour l'année 2016, soit une croissance légèrement moins élevée que l'an dernier, mais dont le rythme est suffisant pour contribuer encore à près de 30 % de la croissance mondiale.

Toujours en Asie, l'Inde poursuit son accélération et affiche maintenant un taux de croissance économique supérieur à celui de la Chine (voir graphique 4), mais à partir d'une base beaucoup plus petite. Selon le FMI, l'Inde devrait croître à un rythme de 7 à 8 % au cours des cinq prochaines années, ce qui lui permettra de représenter à elle seule 15 % de la croissance mondiale. Une répercussion immédiate de cette nouvelle réalité est que la croissance de la demande du nombre de barils de pétrole en Inde est maintenant similaire à celle de la Chine, une première en plus de 25 ans (voir graphique 5). À ce rythme, et étant donné les importantes réformes fiscales qui ont lieu en Inde, nous demeurons confiants dans les

Graphique 3

## Fluctuations du yuan

Valeur du yuan p/r panier de devises (G) et le USD (D)

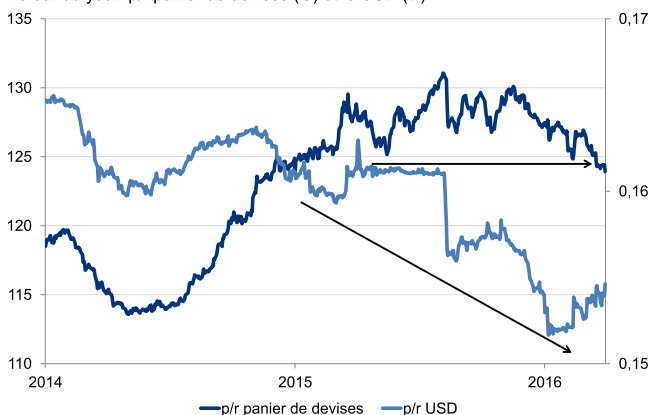


Tableau 1  
Rendements du marché obligataire canadien  
au 31 mars 2016

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	1,4	0,8
Indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada	0,4	1,1
Indice d'obligations à moyen terme FTSE TMX Canada	1,5	2,1
Indice d'obligations à long terme FTSE TMX Canada	2,6	(0,6)
FTSE TMX Canada Fédéral	1,1	1,4
FTSE TMX Canada Provinces	1,6	0,2
FTSE TMX Canada Municipalités	1,3	(0,2)
FTSE TMX Canada Sociétés	1,5	0,7

Source : Scotia Capital Debt Market Indices

perspectives d'une croissance de plus de 3 % du PIB mondial au cours des prochaines années.

## Europe : La Banque centrale européenne a-t-elle atteint la limite?

La nouvelle année a apporté avec elle de nouvelles mesures de stimulation monétaire en Europe. Malgré que les données économiques aient montré quelques modestes signes d'amélioration, la Banque centrale européenne (BCE) demeure inquiète quant au spectre de la déflation et a estimé nécessaire d'ajouter de nouvelles mesures d'assouplissement.

Premièrement, le taux directeur de la BCE est déjà en territoire négatif depuis 2014 et a été abaissé une nouvelle fois, à -0,4 %. Deuxièmement, la BCE a annoncé qu'elle bonifiait de 20 milliards d'euros mensuellement ses achats de titres sur les marchés (mesure communément appelée *assouplissement quantitatif*), pour maintenant atteindre un montant mensuel de 80 milliards d'euros, et qu'elle étendra dès la fin du deuxième trimestre de 2016 ses achats de titres en obligations de sociétés. Finalement, elle introduit un nouvel outil de prêts ciblés pour les banques, qui pourraient en fait être accompagnés d'un taux d'intérêt négatif (ce qui signifie que les banques se feraient payer pour emprunter des sommes auprès de la BCE) à condition que les banques démontrent que les sommes empruntées sont ensuite converties en prêts aux ménages et aux entreprises.

Les nouvelles mesures de la BCE ont fait couler beaucoup d'encre et il est raisonnable de se demander si les limites de la politique monétaire ont maintenant été atteintes. Regardons plus en détail l'impact de chacune de ces mesures.

Tout d'abord, malgré l'introduction de taux d'intérêt négatifs, on remarque que les banques n'ont pas significativement modifié leur comportement et n'ont surtout pas franchi la barrière psychologique liée au fait de refiler à leur clientèle des taux négatifs sur leurs dépôts.

Ensuite, la BCE a bien réussi à mettre de la pression à la baisse sur les taux des obligations gouvernementales grâce à ses achats de titres sur les

Au 31 mars 2016

**Tableau 2**  
Rendements du marché au 31 mars 2016

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE TMX Canada	0,1	0,5
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	1,4	0,8
Indice composé S&P/TSX	4,5	(6,6)
S&P 500 (\$ CA)	(5,0)	4,1
MSCI - EAEO (\$ CA)	(9,1)	(6,2)
MSCI - Monde (\$ CA)	(6,6)	(1,3)
TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US)	(6,3)	2,3

**Tableau 3**  
Rendements du marché au 31 mars 2016

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
<b>Performance sectorielle S&amp;P/TSX</b>		
Énergie	8,9	(15,1)
Matériaux	20,0	(8,3)
Industrie	4,0	(8,9)
Consommation discrétionnaire	3,1	(4,3)
Biens de consommation de base	7,1	16,4
Santé	(67,3)	(81,0)
Finance	3,7	2,1
Technologies de l'information	0,3	6,7
Télécommunications	11,5	15,3
Services aux collectivités	9,6	2,2
Indice composé S&P/TSX	4,5	(6,6)

marchés et espère maintenant réduire davantage les coûts d'emprunt des entreprises. Plusieurs observateurs notent toutefois que ce sont surtout des grandes entreprises multinationales qui se financent au moyen du marché du crédit aux entreprises, et que ce sont les petites et moyennes entreprises qui bénéficieraient le plus d'une baisse des taux de financement.

La troisième nouvelle mesure, quant à elle, n'est rien d'autre qu'une subvention aux banques afin de les encourager à prêter davantage aux entreprises. Un regard rapide sur le cycle de crédit européen (voir graphique 6) indique que la croissance des prêts aux ménages est revenue en territoire positif, mais que le crédit aux entreprises stagne. Puisque les petites et moyennes entreprises représentent une part majeure de l'économie européenne et qu'elles se financent majoritairement auprès des banques, nous estimons que c'est cette mesure qui a le plus de chance de réussir à stimuler adéquatement l'économie de la zone euro.

Les effets bénéfiques, s'ils se concrétisent, devraient donc se manifester sur la croissance du crédit des petites et moyennes entreprises. Quoi qu'il arrive, la BCE est clairement en voie d'écrire une nouvelle page de l'histoire de la politique monétaire.

## États-Unis : Peu de changements, malgré les grands titres

Une grande partie de la volatilité observée sur les marchés en début d'année était liée aux inquiétudes d'un risque de récession aux États-Unis en 2016. Cette idée, véhiculée par plusieurs analystes de marché, mais qui risque très peu de se concrétiser, avait principalement comme origine la faiblesse du secteur manufacturier en fin d'année 2015 (l'indice ISM manufacturier est passé sous la barre des 50, indiquant une contraction du secteur, voir graphique 7) ainsi que le recul marqué des taux d'intérêt, perçu par plusieurs comme un signe précurseur d'une récession.

La première économie mondiale ressent toujours l'impact de l'appréciation rapide du dollar au cours des dernières années, qui pèse sur les ventes des entreprises exportatrices et des multinationales. L'économie domestique demeure toutefois en pleine forme, comme en témoigne le marché du travail, qui continue de créer des emplois à un rythme de plus de 2 millions par année.

La faiblesse persistante du prix du pétrole commence finalement à avoir raison de la production américaine, qui recule sur une base annuelle. Les attentes du Département américain de l'énergie pointent vers un recul total de la production d'un million de barils par jour d'ici la fin de 2017, un recul qui à lui seul contribuerait significativement à rééquilibrer le marché mondial du pétrole. Il faut toutefois garder en tête que les secteurs liés à l'énergie ne représentent qu'un mince 4 % de l'économie américaine, comparativement à près de 70 % pour le secteur de la consommation (voir graphique 8). En tenant compte des effets bénéfiques liés à la forte création d'emplois et du recul des prix à la pompe, il est raisonnable de penser que l'économie américaine devrait continuer d'enregistrer une croissance saine, qui reposera sur la santé financière des ménages.

Malgré ce portrait économique plutôt positif, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a adopté une position clairement teintée de prudence en fin de trimestre, alors que sa présidente a prononcé un discours attendu dans lequel elle a insisté sur « l'incertitude considérable » qui demeure à l'échelle planétaire. La Fed dit continuer de surveiller les effets qu'ont le manque de vigueur de l'économie mondiale, la faiblesse généralisée du prix du pétrole et la volatilité qui a touché les marchés en début d'année et s'est positionnée comme moins encline à enclencher un processus de resserrement de sa politique monétaire. Nous demeurons d'avis que la Fed ira de l'avant avec deux hausses de taux en 2016, et ce, malgré qu'elle maintienne un ton *dovish* tout au long de l'année.

## Canada : La transition s'opère

Malgré que les provinces productrices de pétrole continuent de subir les contrecoups de la faiblesse des cours pétroliers, l'espoir d'un retour à une économie mieux diversifiée, qui reposera à nouveau sur le secteur manufacturier, semble se concrétiser.

Les nouvelles allant en ce sens se multiplient : on remarque que la création d'emplois à temps plein migre vers la Colombie-Britannique, l'Ontario et le

Au 31 mars 2016

Tableau 4  
Allocation d'actifs : Fonds Diversifié (040)

	Min.	Neutre	Max.	Pondération actuelle	Surpondération (+)/ Sous-pondération (-)	Variation en cours de trimestre
<b>Marché monétaire</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>8,5 %</b>	<b>+3,5 %</b>	<b>-4,5 %</b>
<b>Or (lingot)</b>		<b>0</b>		<b>4,0 %</b>	<b>+4,0 %</b>	<b>+4,0 %</b>
Obligations canadiennes	20	45	70	23,5 %	-21,5 %	-0,5 %
Obligations internationales	0	0	15	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Total – Obligations</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>70</b>	<b>23,5 %</b>	<b>-21,5 %</b>	<b>-0,5 %</b>
<b>Actions canadiennes</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>45</b>	<b>39,0 %</b>	<b>+14,0 %</b>	<b>+1,5 %</b>
Actions États-Unis	0	12,5	45	13,0 %	+0,5 %	+1,5 %
Actions internationales	0	12,5	45	10,0 %	-2,5 %	-1,5 %
Marchés émergents	0	0	45	2,0 %	+2,0 %	-0,5 %
<b>Total – Actions étrangères</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>45</b>	<b>25,0 %</b>	<b>+1,0 %</b>	<b>-0,5 %</b>
<b>Total – Portefeuille</b>		<b>100</b>		<b>100,0 %</b>		

Québec, les trois provinces qui bénéficient le plus de la dépréciation du huard (voir graphique 9). Les livraisons manufacturières commencent elles aussi l'année avec vigueur, tout comme les exportations de biens non énergétiques (voir graphique 10). Dans un contexte où la croissance économique américaine demeure solide et que le dollar canadien présente une évaluation inférieure à son niveau d'équilibre de long terme (qui se situe aux alentours de 83 à 85 cents, voir graphique 11), la transition du modèle économique canadien devrait se poursuivre.

Plus précisément, on remarque que le huard est très étroitement lié à deux éléments d'importance : le prix du pétrole et les attentes envers la politique monétaire canadienne. Comme mentionné précédemment, nos attentes demeurent modestes envers le potentiel d'appréciation additionnelle du prix du pétrole en 2016.

Pour ce qui est de la politique monétaire, les attentes étaient élevées en début d'année quant à une nouvelle coupure du taux directeur de la Banque du Canada, étant donné les inquiétudes persistantes envers la capacité du secteur manufacturier à prendre la relève comme nouveau moteur de croissance. La Banque du Canada a rapidement changé la donne à sa rencontre de janvier, indiquant qu'elle préférerait attendre de prendre connaissance du budget 2016 du gouvernement fédéral avant de se positionner, poussant ainsi le dollar canadien à la hausse depuis son creux de moins de 68 cents à la mi-janvier.

Beaucoup de poids repose en fait sur le changement de cap de la politique fiscale du gouvernement fédéral. Le premier budget du gouvernement Trudeau, déposé en mars, va dans une direction diamétralement opposée à celle du gouvernement précédent et ouvre la porte à un déficit temporaire qui servira à stimuler l'économie canadienne.

Le ministre des Finances, Bill Morneau, a annoncé un déficit budgétaire de plus de 29 milliards de dollars au cours de chacune des deux prochaines années fiscales, dont près de la moitié représente des mesures ciblées visant à remettre de l'argent dans les poches des contribuables ainsi que des investissements en infrastructures.

Cette orientation est d'une certaine importance à l'échelle géopolitique puisque le Canada devient d'office le premier pays du G-7 à renouer avec l'outil fiscal afin de stimuler sa croissance depuis la crise de 2008. L'orthodoxie générale des dernières années était plutôt de contrôler les dépenses (ou même, ailleurs, d'imposer un régime d'austérité) et de laisser tout l'espace à la politique monétaire pour relancer la croissance.

Toutefois, dans tout ce débat, il semble avoir été oublié que la politique monétaire a comme rôle de stabiliser les cycles économiques, et non de créer de la richesse, et qu'avec la faiblesse des taux d'intérêt actuelle, il est avantageux pour un gouvernement d'emprunter à long terme et d'investir dans des projets qui permettront d'augmenter le potentiel de croissance pour les années futures. Pour ces raisons, et en tenant compte du fait que le Canada affiche le plus faible ratio de dette au PIB du G-7, nous voyons d'un bon œil ce changement de cap de la part du gouvernement fédéral et suggérons que les investissements en infrastructures soient judicieusement sélectionnés afin d'accélérer le processus de transition en cours.

## Marchés financiers : Le pire début d'année de l'histoire de Wall Street

Il va sans dire, le début d'année a été mouvementé sur les marchés. Après dix jours ouvrables, le marché boursier américain affichait le pire début d'année de son histoire et la panique s'était rapidement installée au sein de la plupart des marchés, nourrissant du même fait de l'inquiétude envers la viabilité du cycle économique.

Après quelques montagnes russes, le ton est finalement redevenu positif à partir de la mi-février, moment qui coïncide avec la lueur d'espoir causée par l'entente tacite entre la Russie et l'Arabie saoudite à propos d'un possible gel de la production de pétrole. Le résultat est que la plupart des indices se sont retrouvés en mars à des niveaux très similaires à ceux observés à la mi-décembre, lorsque la Fed a procédé à la première hausse de son taux directeur, à quelques exceptions (voir graphique 12).

Premièrement, en réaction au ton plus *dovish* utilisé par quelques gouverneurs de la Fed, ainsi qu'en réaction à l'amélioration de la perception

Au 31 mars 2016

Tableau 5  
Rendements bruts prévus pour les douze prochains mois à partir du 31 mars 2016

Indices de marché	Intérêts ou dividendes	+	Gains en capital	=	Rendement brut total prévu
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE TMX Canada	0,50 %	+	0,00 %	=	0,50 %
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	3,15 %	+	(3,75 %)	=	(0,60) %
Actions canadiennes (indice composé S&P/TSX) y compris les dividendes					8 % à 11 %

des perspectives économiques mondiales, le dollar américain a stoppé sa croissance et a même affiché un recul.

La Fed, comme on s'y attendait, n'a pas modifié sa politique monétaire en mars. La présidente, Mme Janet Yellen, a repris un message prudent tout en laissant entendre que la vigueur de l'économie américaine et celle du marché du travail devraient offrir des conditions propices à de nouvelles hausses de taux en 2016.

À ce sujet, les nouvelles prévisions de la Fed relatives au niveau adéquat de son taux directeur à la fin de l'année 2016 pointent maintenant vers deux hausses, comparativement à quatre lors des prévisions publiées en décembre dernier. Tel le jeu du chat et de la souris, la réaction des marchés (qui s'attendaient déjà à deux hausses seulement en 2016, soit la moitié des attentes signifiées par la Fed) a été de réduire à leur tour leurs attentes à une seule hausse. Bref, la Fed occupera encore une fois une place importante dans la psychologie des marchés en 2016 en raison de la relation directe qui existe entre les attentes envers la direction de la politique monétaire américaine et la majorité des marchés qui nous concernent.

Deuxièmement, après avoir été sous pression en janvier, le dollar canadien a rebondi fortement d'un creux de 68 cents à 77 cents, un sommet en 2016, porté par le rebond du pétrole, l'amélioration des données économiques canadiennes et, incidemment, le recul du dollar américain.

Troisièmement, le ton plus positif à l'égard des ressources naturelles a bénéficié au S&P/TSX ainsi qu'aux marchés émergents. Après avoir sous-performé vis-à-vis du marché américain au cours des dernières années, c'est maintenant au tour du marché canadien d'afficher une surperformance depuis janvier (voir graphique 13).

Finalement, le prix de l'or a bondi au premier trimestre, poussé par un retour d'intérêt des investisseurs internationaux (graphique 14) qui y voient à la fois une source de diversification (le prix de l'or est inversement corrélé avec les rendements du S&P 500) et de protection contre des événements économiques négatifs. De plus, le faible niveau généralisé des taux d'intérêt mondiaux fait en sorte que le coût d'opportunité des investissements dans l'or est présentement à un creux historique.

Le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a démarré l'année sur un ton positif, avec un gain de 1,4 % au premier trimestre. Les obligations de court terme ont, quant à elles, avancé de 0,4 % et les titres de long terme de 2,6 %.

Le marché boursier américain, après un début d'année difficile, est repassé en territoire positif en fin de trimestre, affichant un faible gain de 1,3 % (-5,0 % en dollars canadiens). La Bourse canadienne a enregistré une des meilleures performances à l'échelle mondiale, avec une avancée de l'indice S&P/TSX de 4,5 % et un gain de 8,5 % de l'indice des titres à petite capitalisation.

Les marchés boursiers de l'Europe et de l'Asie affichent tous deux un recul pour le premier trimestre, contrairement aux marchés émergents, qui ont enregistré de nouveaux gains. Le marché européen, représenté par l'indice MSCI - Europe, a perdu 4,9 % (-8,5 % en dollars canadiens), l'indice MSCI - EAEO a reculé de 6,5 % (-9,1 % en dollars canadiens) et l'indice MSCI - Monde a inscrit une perte de 2,0 % (-6,6 % en dollars canadiens). Finalement, l'indice MSCI - Marchés émergents a progressé de 2,8 % (-0,9 % en dollars canadiens).

### Stratégie : L'année du S&P/TSX?

Malgré toute la volatilité observée au cours du premier trimestre, notre stratégie est demeurée globalement la même, mais avec quelques ajustements.

Nous demeurons d'avis que le marché boursier canadien affiche une évaluation intéressante et que la stabilisation du prix du pétrole autour de 40 \$ est suffisante pour raviver l'intérêt des investisseurs internationaux pour le marché boursier canadien, qui a offert l'une des pires performances à l'échelle planétaire en 2015. Le temps semble nous donner raison puisque le S&P/TSX affiche constamment l'une des meilleures performances à l'échelle du globe depuis le début de l'année.

Le marché boursier américain offre quant à lui une évaluation légèrement supérieure à sa moyenne historique, et devrait offrir des rendements positifs mais inférieurs à ceux du marché canadien en 2016. La vigueur du dollar américain continue de peser sur la croissance des marges bénéficiaires des multinationales et on s'attend maintenant à ce que la croissance des bénéfices des entreprises listées au sein du S&P 500 ne revienne en territoire positif qu'au troisième trimestre de l'année. Dans un tel contexte, il demeure approprié de maintenir une exposition aux actions américaines, sans toutefois leur donner un poids supérieur à leur cible.

Les marchés de l'Europe et de l'Asie présentent selon nous des perspectives mitigées étant donné la difficulté apparente qu'ont les banques centrales d'Europe et du Japon à obtenir des résultats malgré tous leurs efforts de stimulation. Jusqu'à preuve du contraire, nous maintenons une sous-pondération à ces marchés au sein de nos fonds diversifiés, mais

Au 31 mars 2016

Tableau 6  
Scénarios économique et financier

		Scénario économique					Variation depuis le 31 décembre 2015	
		2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017
États-Unis	PIB réel	2,4 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,2 %	-0,3 %	---
	Taux d'inflation	1,6 %	0,1 %	1,3 %	2,2 %	2,2 %	-0,3 %	+0,2 %
	Taux de chômage	6,2 %	5,3 %	4,8 %	4,6 %	4,6 %	---	-0,1 %
Canada	PIB réel	2,5 %	1,2 %	2,0 %	2,4 %	2,2 %	+0,2 %	+0,6 %
	Taux d'inflation	1,8 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	+0,1 %	---
	Taux de chômage	6,9 %	6,9 %	7,2 %	7,0 %	6,7 %	+0,3 %	+0,3 %

		Scénario financier*				Variation depuis le 31 décembre 2015	
		Cibles					
		Actuel	juin 2016	déc. 2016	juin 2017	juin 2016	déc. 2016
<b>Taux d'intérêt</b>							
	U.S. taux 10 ans	1,77 %	2,00 %	2,25 %	2,60 %	-0,50 %	-0,45 %
	Canada taux 10 ans	1,23 %	1,30 %	1,65 %	1,90 %	-0,40 %	-0,25 %
<b>Taux de change</b>							
	\$US/\$CAD	0,77	0,78	0,80	0,81	+0,06	+0,05
	\$US/Euro	1,14	1,10	1,08	1,05	+0,05	+0,03
	Pétrole (WTI), \$US	37,51	40	45	50	+5	+5
	S&P 500	2 060	2 100	2 200	2 250	+100	+100
	S&P/TSX	13 494	14 000	14 500	15 200	+1 000	+450

\* fin de période

demeurons à l'affût de tout développement qui démontrerait un revirement de la situation.

Notre gestion active de la couverture du dollar canadien vis-à-vis du dollar américain a également porté fruit en cours de trimestre. Après avoir commencé 2016 avec une couverture complète de notre exposition au dollar américain, nous avons choisi de retirer la couverture tôt en janvier en réaction au fort mouvement baissier observé chez le dollar canadien. Ensuite, forts de la décision de la Banque du Canada de ne pas procéder à une autre baisse de son taux directeur, nous avons réintroduit une pleine couverture de notre exposition au dollar américain à la fin de janvier et l'avons maintenue jusqu'à la fin du trimestre, ajoutant ainsi une forte valeur ajoutée dans chacun de nos fonds diversifiés. Nous maintenons une cible de 78 à 80 cents pour le dollar canadien en 2016 et conservons ainsi notre stratégie de couverture pour la devise.

Nous avons gardé le cap grâce à une stratégie de surpondération des actions au premier trimestre, et saisi quelques opportunités qu'offrait la volatilité des marchés. Les actions canadiennes représentent maintenant 38,5 % du Fonds Diversifié, dont 8 % dans les titres à petite capitalisation. Les actions internationales représentent 26 % de l'actif, soit 1 % de plus qu'à la fin du trimestre précédent.

Le poids des obligations demeure inférieur à la cible, à 24 %, comparativement à une cible de 45 %, et au même niveau qu'à la fin du trimestre précédent.

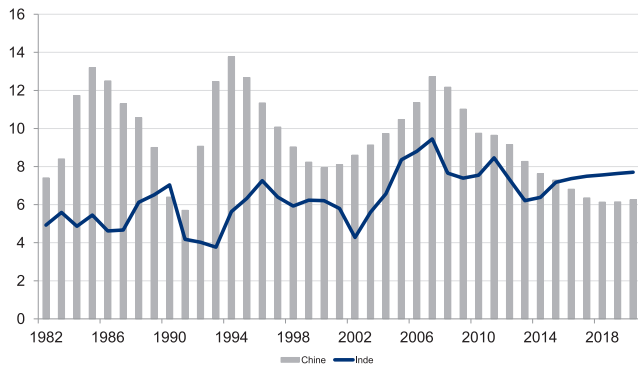
L'encaisse représente quant à elle maintenant près de 8,5 % de l'actif du Fonds, et nous ne sommes plus exposés directement à la devise américaine. Nous avons, en fait, instauré une couverture complète de notre exposition au billet vert en janvier et bénéficions maintenant d'une appréciation du dollar canadien vis-à-vis du dollar américain.

Finalement, pour la première fois depuis que nous assumons les responsabilités de gestionnaires des fonds diversifiés chez iA Groupe financier, nous avons introduit et maintenu une exposition directe au prix de l'or, au moyen de contrats à terme sur le prix du lingot d'or et des fonds négociés en bourse (FNB) contenant des titres aurifères. Le contexte actuel, marqué par des politiques monétaires très accommodantes et la menace d'une accélération de l'inflation américaine, est idéal pour que le métal jaune redevienne une classe d'actif prisée par les investisseurs internationaux, comme le prouve la performance appréciable du prix de l'or depuis janvier.

Graphique 4

## La croissance de l'Inde devrait dépasser celle de la Chine au cours des prochaines années

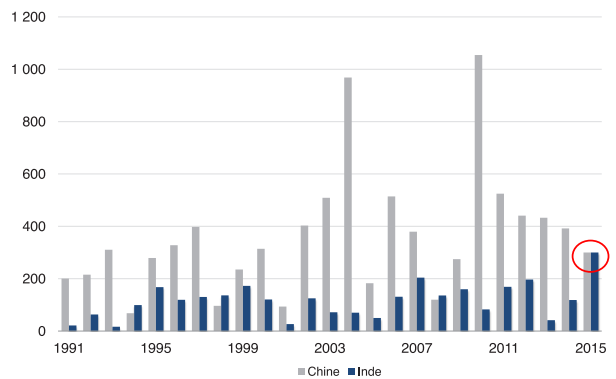
Croissance du PIB réel, %  
Moyennes mobiles 3 ans



Graphique 5

## Monde : Demande de pétrole en Chine et en Inde

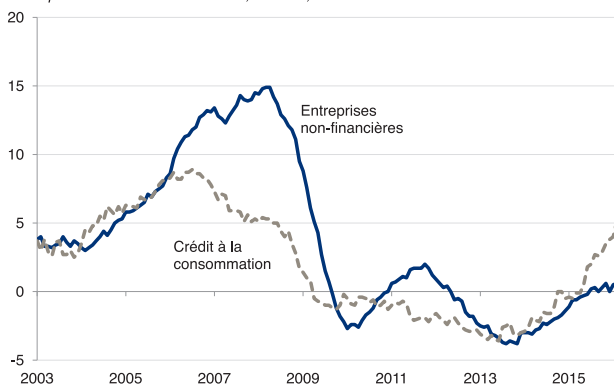
Variation annuelle, en millions de barils/jour



Graphique 6

## Zone euro : Le cycle de crédit à nouveau en zone positive

Prêts par les institutions financières, var. A/A, en %



Graphique 7

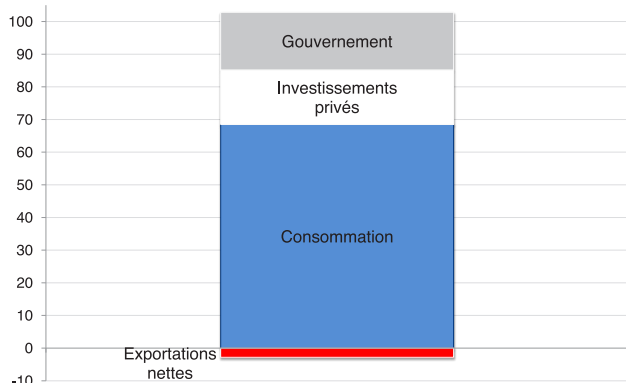
## États-Unis : Le secteur manufacturier montre des signes de faiblesses, mais le secteur des services demeure fort

ISM manufacturier par rapport à non manufacturier



Graphique 8

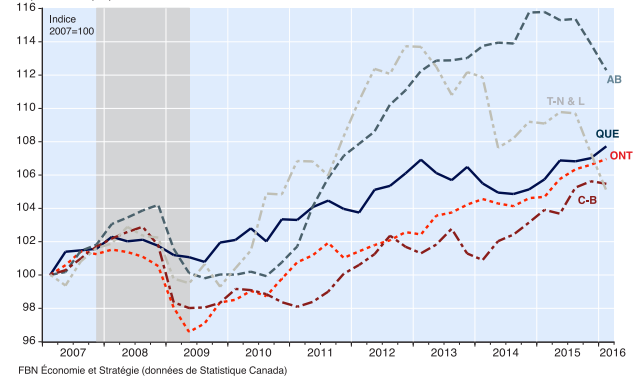
## Le consommateur américain compte pour près de 70 % du PIB



Graphique 9

## Emplois au Canada : Niveau record dans les trois provinces les plus peuplées

Emplois à temps plein

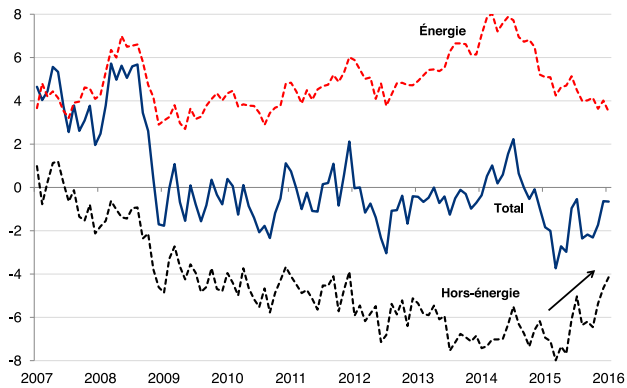


Source : FNB Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Graphique 10

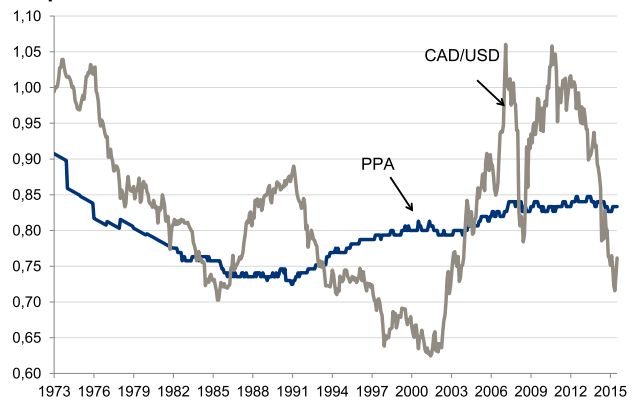
## Canada : La balance commerciale s'améliore

Balance du commerce des marchandises, milliards de dollars



Graphique 11

## Canada : Le huard et la parité du pouvoir d'achat



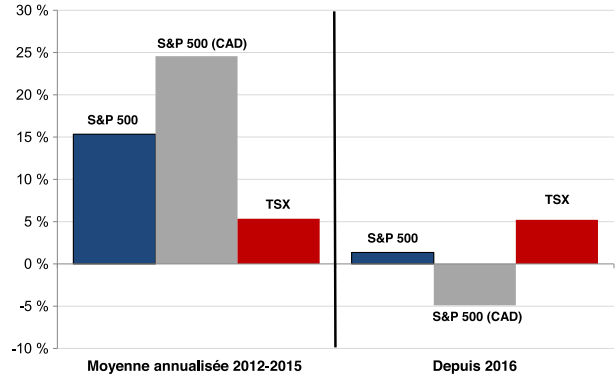
Graphique 12

	17 décembre 2015	18 janvier (creux CAD)	11 février (creux S&P 500)	31 mars
S&P 500	2 042	1 880	1 829	2 060
S&P/TSX	13 010	11 942	12 087	13 494
Taux 10 ans US	2,22 %	2,03 %	1,66 %	1,77 %
Taux 10 ans CAN	1,43 %	1,16 %	1,02 %	1,23 %
CAD/USD	1,3937	1,4560	1,3937	1,2971
DXY	99,27	98,96	95,56	94,59
Or	1 051	1 090	1 246	1 229
Pétrole (WTI)	34,95	29,42	26,21	37,51

Graphique 13

## S&P 500 vs S&P/TSX : Un changement de momentum depuis le début de l'année 2016

En date du 31 mars



Graphique 14

## Or : Retour de l'intérêt des investisseurs

Détention via les FNB (G) & Prix/onçe, USD (D)

