

Au 31 décembre 2017

L'année de la grande synchronisation

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

Économiste

Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

Une autre année qui s'achève et, encore une fois, elle fut remplie de surprises.

Étant donné l'accumulation de facteurs de risque que nous percevions sur le plan politique, nous avons adopté un ton prudent en début d'année. Toutefois, les données économiques mondiales nous ont progressivement fait changer notre fusil d'épaule au printemps. L'année 2017 a plutôt été l'année de la grande synchronisation plutôt que celle de la grande volatilité politique.

L'économie canadienne a été la grande vedette de cette synchronisation jusqu'au milieu de l'année, avant de laisser sa place à l'Europe, qui participe enfin pleinement à la croissance mondiale. La route a été longue pour le Vieux Continent, qui semblait n'aller nulle part il y a quelques années à peine.

Il ne faut pas négliger non plus la vigueur qu'a affichée l'économie américaine en fin d'année, stimulée certes par les efforts de reconstruction à la suite des ouragans Harvey et Irma qui se sont succédés mais également par les gains impressionnants observés sur le marché du travail au cours des dernières années. Le consommateur américain demeure toujours la locomotive, malgré le fait que le faible taux d'épargne actuel donne à penser que l'économie manquera peut-être de carburant au cours des prochaines années.

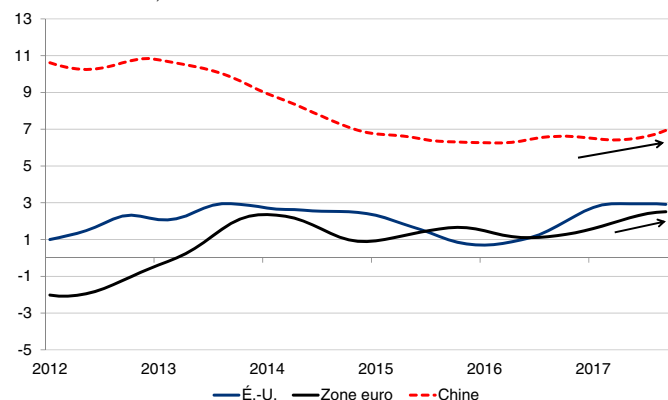
La grande intrigue politique du quatrième trimestre s'est finalement résolue : il y aura bien une réforme de la fiscalité américaine dès le début de 2018. Il s'agit d'une première grande victoire du président Trump, qui a fait campagne en promettant d'abaisser significativement les impôts des entreprises, et cela est chose faite, puisque le taux d'imposition marginal passera de 35 % à 21 %, un bon coup de pouce à la compétitivité des entreprises américaines.

Nos yeux se tournent maintenant vers 2018, et notre niveau d'optimisme à l'égard de la trame de fond économique demeure très élevé. Il restera maintenant à voir si la performance exceptionnelle des places boursières mondiales en 2017 pourra se répéter, mais nous sommes d'avis que le temps de modérer nos attentes de rendement est venu, principalement dans le cas du marché boursier américain.

Graphique 2

Indicateurs avancés : Accélération attendue en première moitié de 2018

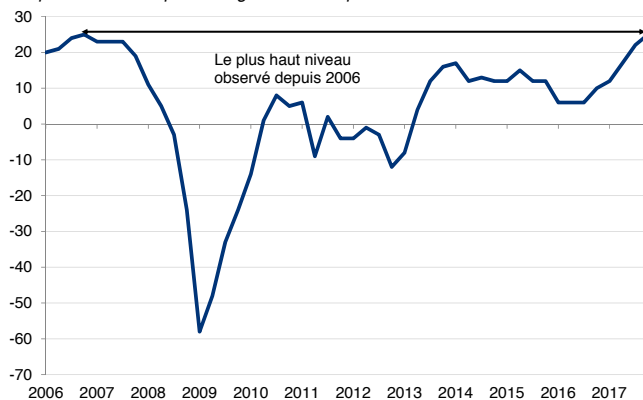
Croissance annuelle, %



Graphique 1

Japon : Les grandes entreprises gagnent en confiance

Enquête Tankan auprès des grandes entreprises manufacturières



Monde : les bonnes nouvelles devraient se poursuivre en 2018

L'année 2017 fut sans contredit celle de la synchronisation de l'économie mondiale. Après plusieurs années de conditions financières ultra-accommodatives, moussées par les mesures extraordinaires prises par les principales banques centrales de la planète, les cycles économiques des pays de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) se sont finalement synchronisés pour la première fois depuis 2007.

Non seulement une croissance a pu être observée partout, mais l'accélération marquée de la croissance dans certaines régions, dont le Canada et l'Europe, a retenu l'attention des économistes et des investisseurs.

Le Fonds monétaire international (FMI) a d'ailleurs révisé plus d'une fois pendant l'année les taux de croissance attendus au cours des années 2017 et 2018 de la majorité des économies développées (Canada, Europe et Japon en tête de liste) ainsi que ceux de quelques économies en développement, dont la Chine et l'Europe de l'Est.

L'histoire économique japonaise est particulièrement intéressante. Après plusieurs faux départs depuis l'élection de Shinzo Abe en décembre 2012, de réels progrès se manifestent dans les données économiques japonaises. La croissance du PIB au troisième trimestre a été révisée au niveau impressionnant (selon les standards japonais, du moins) de 2,5 %. La confiance des entreprises, selon l'enquête Tankan, atteint un sommet jamais vu depuis 2006 (graphique 1), et la séquence actuelle de sept trimestres consécutifs de croissance de la taille de l'économie japonaise est la plus longue depuis plus de vingt ans.

Le gouvernement tente vivement de maintenir cette vitesse de croisière en offrant un taux d'imposition fort avantageux aux entreprises qui arriveront à prouver qu'elles ont augmenté de façon audacieuse les salaires de leurs employés ainsi que leurs dépenses en investissements intérieurs.

Tout indique que la croissance de l'économie mondiale se poursuivra en 2018 si l'on se fie aux indicateurs avancés calculés par l'OCDE (graphique 2) et à l'erreur d'aller des économies avancées, qui continuent d'afficher une accélération étendue alors que l'année tire à sa fin.

Bien que la Réserve fédérale américaine (la Fed) et la Banque du Canada aient amorcé le processus de hausse de leur taux directeur, le fait est que les politiques monétaires des principales banques centrales demeurent très accommodantes. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon impriment toujours beaucoup d'argent afin d'acheter des obligations sur le

Au 31 décembre 2017

marché secondaire et maintiennent encore leur taux directeur en territoire négatif. Les banques centrales des pays émergents, quant à elles, profitent du resserrement relatif au sein des pays développés pour effectuer à leur tour, à l'égard de leurs politiques monétaires, des rondes d'assouplissement. Bref, le terreau demeure toujours fertile pour la prolongation du cycle économique.

Au final, l'économie de la planète devrait afficher un taux de croissance réel de 3,6 % en 2017 et de 3,7 % en 2018, soit les meilleures performances depuis 2011. L'économie chinoise, qui demeure toujours un baromètre efficace de l'économie mondiale, a d'ailleurs montré une forte accélération de ses activités de commerce extérieur, avec des exportations et des importations bondissant à un rythme annuel dépassant les 10 %.

Europe : une croissance forte et étendue

On le répète depuis quelques trimestres, l'économie de la zone euro participe enfin pleinement à la croissance de l'économie mondiale, et la totalité de ses membres contribue à l'effort.

La croissance du PIB de la zone euro dépasse celle du PIB américain depuis le début de 2016 (graphique 3), et les indicateurs avancés pointent généralement vers des gains supplémentaires en 2018 (graphique 4). Par exemple, la composante « nouvelles commandes » de l'indice manufacturier PMI européen a affiché, sauf pour un seul mois, une hausse depuis l'été 2016, et son niveau actuel coïncide historiquement avec un taux de croissance du PIB européen de 3 % (graphique 5).

Autre signe que la croissance actuelle est soutenable : elle provient en bonne partie de la demande intérieure. Les progrès cumulés sur le marché du travail au cours des dernières années ont grandement amélioré la situation financière de la classe moyenne européenne, et cela se reflète dans les données sur la demande intérieure qui rattrapent finalement une bonne part du retard accumulé au cours des dernières années vis-à-vis les États-Unis et même le Japon (graphique 6).

Les nouvelles pourraient de plus s'améliorer davantage pour les ménages européens : le rythme de croissance de l'emploi a connu une accélération notable au cours des derniers trimestres, et tout laisse croire à une accélération supplémentaire en 2018. En effet, les sondages auprès des entreprises européennes indiquent que la confiance des entreprises trône à un sommet post-récession (graphique 7), et le marché du travail n'est pas aussi serré qu'en Amérique du Nord, comme en témoigne le taux de chômage qui vient à peine de repasser sous le niveau d'avant la crise (graphique 8).

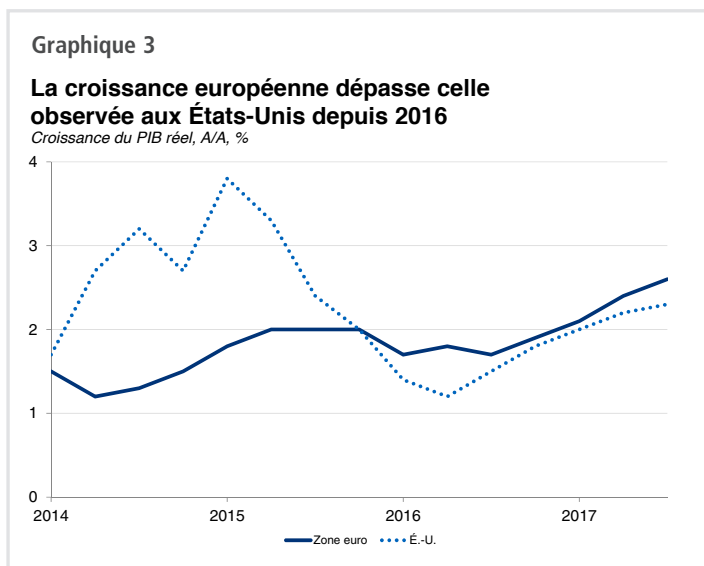


Tableau 1
Rendements du marché obligataire canadien au 31 décembre 2017

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	2,0	2,5
Indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada	0,3	0,1
Indice d'obligations à moyen terme FTSE TMX Canada	1,1	1,0
Indice d'obligations à long terme FTSE TMX Canada	5,2	7,0
FTSE TMX Canada Fédéral	0,9	0,1
FTSE TMX Canada Provinces	3,4	4,3
FTSE TMX Canada Municipalités	3,0	4,7
FTSE TMX Canada Sociétés	1,9	3,4

Cela fait en sorte que la confiance des ménages européens se situe actuellement à un sommet jamais atteint depuis 25 ans, et que, avec l'un des taux d'épargne les plus élevés au sein des pays industrialisés, le portrait pour la prochaine année demeure fort positif sur le Vieux Continent.

Les perspectives du côté de l'investissement des entreprises sont également favorables.

L'Allemagne, principal moteur économique de l'Europe, est particulièrement sensible au cycle mondial, et la confiance des entreprises pointe vers une accélération des dépenses en investissement, autant en sol européen qu'à l'international.

Tout ceci sans compter le fait que la BCE maintient toujours sa politique monétaire ultra accommodante, ce qui rend les conditions financières très favorables et soutient une expansion du cycle de crédit. À ce sujet, nous avons appris au cours du trimestre dernier que la BCE poursuivra son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à la fin de l'année 2018 et qu'elle ne ferme toujours pas la porte à une prolongation en 2019 advenant une détérioration des perspectives.

États-Unis : nous entrons dans la phase mature de l'expansion

Les conditions économiques américaines demeurent très favorables et pointent ici aussi vers une bonne année 2018. La croissance du PIB a poursuivi son accélération au quatrième trimestre et l'inflation demeure sous la cible de 2 %.

Nous entrons finalement, après presque dix ans, dans la phase mature du cycle économique, puisque le niveau du PIB américain a finalement rejoint celui du PIB « potentiel », c'est-à-dire le niveau de production qu'afficherait la première économie mondiale si elle opérait à un niveau soutenable, en utilisant la totalité de ses ressources de façon optimale sans toutefois créer de surchauffe qui pourrait mener à une accélération de l'inflation (graphique 9).

Ce concept, bien que théorique, fournit un guide efficace de mesure du cycle économique. Le message lancé actuellement indique que l'économie américaine opère depuis le troisième trimestre de 2017 à pleine capacité, comme en témoigne le taux de chômage qui pourrait bientôt passer sous la barre des 4 %. Les conditions deviennent maintenant favorables à une accélération des salaires et, éventuellement, à un retour de l'inflation.

Les deux derniers trimestres de 2017 ont été caractérisés par une croissance rapide stimulée par la consommation et les investissements des entreprises. Les consommateurs affichent un niveau de confiance historiquement élevé, fort des

Au 31 décembre 2017

Tableau 2
Rendements du marché au 31 décembre 2017

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE TMX Canada	0,2	0,6
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	2,0	2,5
Indice composé S&P/TSX	4,5	9,1
S&P 500 (\$ CA)	6,8	13,7
MSCI - EAEO (\$ CA)	4,4	16,7
MSCI - Monde (\$ CA)	5,7	14,2
TAUX DE CHANGE (\$ CA / \$ US)	0,2	(6,6)

Tableau 3
Rendements du marché boursier canadien au 31 décembre 2017

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Performance sectorielle S&P/TSX		
Énergie	0,7	(7,0)
Matériaux	5,0	7,7
Industrie	4,3	19,7
Consommation discrétionnaire	4,5	22,8
Biens de consommation de base	6,2	7,8
Santé	46,7	34,2
Finance	5,7	13,3
Technologies de l'information	3,4	16,8
Télécommunications	4,3	14,8
Services aux collectivités	2,6	10,8
Immobilier	6,0	11,2
Indice composé S&P/TSX	4,5	9,1

gains récents sur le marché du travail, mais également de la montée du marché boursier ainsi que de la vigueur du marché immobilier.

Même si nous nous attendons à ce que l'impulsion actuelle se poursuive en début d'année 2018, il faut garder en tête que le rythme risque de devenir plus modéré en cours d'année, étant donné l'avancement du cycle économique et le niveau plus serré du marché du travail.

Le trimestre s'est finalement terminé par l'adoption de la réforme fiscale tant attendue promise par le président Trump lors de sa campagne électorale de 2016. Après plusieurs rondes de négociation, les représentants républicains du congrès et du sénat se sont finalement entendus sur un plan qui réduira significativement le taux d'imposition des ménages et des entreprises et qui devrait stimuler à court terme la croissance économique. L'impact à long terme, quant à lui, est plutôt incertain étant donné que plusieurs des mesures figurant dans le nouveau plan fiscal viendront à échéance d'ici dix ans et que les gains que s'approprieront les entreprises et les ménages américains seront financés par une hausse de la dette nationale.

La répartition des bénéfices au sein des ménages a essuyé plusieurs critiques qui arguent, encore une fois, que ce sont les ménages les mieux nantis qui

récolteront la plus grande part du gâteau. Étant donné que les ménages les plus riches dépensent une moins grande part de leurs revenus (en jargon d'économiste, ils ont une plus faible propension marginale à consommer), on peut s'attendre à ce qu'une bonne part de cette réduction du fardeau fiscal se dirige tout simplement vers l'épargne et ne stimule pas autant qu'escompté l'activité économique.

Du côté des entreprises, la réduction du taux d'imposition devrait soutenir les investissements, aider à relancer la croissance de la productivité des travailleurs et, de façon plus importante encore, favoriser la prolongation du cycle économique. La bonne nouvelle pour les investisseurs est que cette réduction entrera en vigueur dès janvier 2018 et stimulera donc immédiatement la profitabilité des entreprises inscrites en bourse.

Canada : retour progressif à la normale

Comme attendu, la vigueur de la croissance économique canadienne est revenue progressivement à la normale en deuxième moitié d'année. Le rythme effréné de la croissance du PIB réel observé de la mi-2016 à la mi-2017, soit 3,5 %, n'était clairement pas soutenable et s'expliquait en bonne partie par le rebond de la production de pétrole à la suite des feux de forêt de 2016 à Fort McMurray.

Le constat demeure toutefois : l'année 2017 a été une année millésime pour l'économie canadienne, comme en témoigne le taux de chômage qui est passé à 5,9 % en novembre, un mince dixième de pourcent au-dessus du creux historique de 5,8 % établi en octobre 2007. Il faut dire que le marché du travail canadien a connu l'une des meilleures performances annuelles de son histoire, avec la création de 344 000 emplois au cours des onze premiers mois de l'année, tous à temps plein de surcroît, là aussi un record depuis plus de dix ans.

Les entreprises continuent de se dire plus confiantes à l'égard des perspectives à long terme, et les intentions d'investissement, malgré un léger ralentissement depuis le début de l'année, demeurent à des niveaux élevés rappelant ceux observés avant le choc pétrolier de 2014. La faiblesse relative du dollar canadien stimule encore la compétitivité et la profitabilité des entreprises canadiennes, et les firmes exportatrices bénéficient toujours grandement de la vigueur de l'économie mondiale.

Tout comme ailleurs au sein des pays développés, l'inflation demeure sous la cible de 2 %, un phénomène que la Banque du Canada affirme être en partie causé par certains facteurs temporaires, certes, mais principalement par des facteurs structurels.

Il faut souligner premièrement l'importance de la compétition à l'échelle mondiale, qui érode le pouvoir de négociation des syndicats ainsi que la capacité des producteurs à hausser leurs prix. Également, le déclin constant de la croissance de la productivité des travailleurs, les changements démographiques (en clair, les baby-boomers qui partent à la retraite ont généralement des salaires plus élevés que les plus jeunes qui les remplacent) ainsi que les changements technologiques (qu'on peut appeler « l'effet Amazon ») contribuent tous à maintenir la croissance des salaires et des prix à des niveaux plus bas que par le passé.

Le message à retenir ici est le suivant : bien que l'économie canadienne opère maintenant à un niveau de plein emploi, niveau qui correspond habituellement à une accélération des salaires et de l'inflation, la « nouvelle réalité » économique pourrait faire en sorte que les pressions inflationnistes soient contrôlées encore quelques temps.

Il faut tout de même prendre un important facteur canadien en considération : 2018 amènera des hausses importantes du salaire minimum en Ontario et en Alberta, qui s'ajouteront à la hausse récente, datant de septembre, en Colombie-Britannique. Bien sûr, ces hausses ne touchent pas que les travailleurs au salaire minimum : ce sont tous les employés touchant un salaire sous les

Au 31 décembre 2017

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

	Min.	Neutre	Max.	Pondération actuelle	Surpondération (+)/ Sous-pondération (-)	Variation en cours de trimestre
Marché monétaire	0	5	25	8,0 %	3,0 %	0,0 %
Or (lingot)		0		2,0 %	2,0 %	0,0 %
Obligations canadiennes	20	45	70	31,0 %	-14,0 %	+1,0 %
Obligations internationales	0	0	15	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Total – Obligations	20	45	70	31,0 %	-14,0 %	+1,0 %
Actions canadiennes	5	25	45	31,0 %	+6,0 %	+1,0 %
Actions américaines	0	12,5	45	13,5 %	+1,0 %	-4,5 %
Actions internationales	0	12,5	45	14,5 %	+2,0 %	+2,5 %
Marchés émergents	0	0	45	0,0 %	0,0 %	--
Total – Actions étrangères	5	25	45	28,0 %	+3,0 %	-2,0 %
Total – Portefeuille		100		100,0 %		

15 dollars l'heure qui seront augmentés d'office et qui demanderont des augmentations additionnelles pour maintenir la prime dont ils bénéficiaient auparavant vis-à-vis le salaire minimum. Ce phénomène propre au Canada devrait faire en sorte que l'inflation au pays pourrait être légèrement plus vigoureuse qu'ailleurs dans le monde.

Dans ce contexte, la Banque du Canada devra probablement aller de l'avant avec deux ou trois hausses de son taux directeur en 2018, malgré le ton prudent qu'elle a utilisé en fin de trimestre. Il est toutefois probable que la Banque maintienne sa politique monétaire au premier trimestre en raison de l'incertitude liée à la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain qui aboutira probablement en mars ou en avril.

Marchés financiers : une autre bonne année sur les places boursières

L'année 2017 a été marquée par la faible volatilité de la plupart des classes d'actif. Par exemple, le plus important recul observé au cours de l'année 2017 pour l'indice S&P 500 s'est chiffré à moins de 3 % (graphique 10), ce qui a fait de 2017 l'année boursière la moins volatile de l'histoire.

Il ne faut pas oublier que les dernières années ont offert aux investisseurs des rendements bien supérieurs à la moyenne historique des marchés boursiers. À titre d'exemple, le rendement annuel moyen du marché boursier américain, en dollars canadiens et en incluant les dividendes, a dépassé les 20 % de 2012 à 2016. Nous nous retrouvons donc à l'aube de 2018 avec des places boursières dont les évaluations trônent à des niveaux historiquement élevés, ce qui milite pour une modération des attentes de rendement au cours des prochaines années.

En tête de liste se trouve bien évidemment le marché boursier américain, qui se transige maintenant à plus de 18 fois les bénéfices attendus pour la prochaine année, un niveau supérieur au sommet de 2007. L'adoption in extremis de la réforme fiscale à la fin décembre vient toutefois éclaircir légèrement le portrait, puisque la baisse du taux d'imposition des entreprises (qui passe effectivement de 35 % à 21 % en janvier 2018) devrait, selon le consensus des analystes de Wall Street, faire augmenter d'environ 10 % les bénéfices des entreprises faisant partie de l'indice S&P 500 en 2018. La même conclusion demeure : le marché boursier américain se négocie présentement à des multiples dispendieux sur une base historique, mais la croissance des bénéfices pourrait mener à des gains additionnels au cours de l'année qui vient.

Nous entrevoyons donc en 2018 une performance plus modérée du côté de la bourse américaine, mais demeurons optimistes en ce qui a trait aux perspectives des autres places boursières. Après tout, comme mentionné précédemment dans

ces lignes, l'économie nord-américaine entre dès maintenant dans la phase mature de son cycle économique, une phase habituellement caractérisée par une hausse de la volatilité sur les marchés financiers et une bonne performance des secteurs cycliques (énergie, matériaux) ainsi que du secteur de la finance.

Dans ce contexte, le marché boursier canadien nous semble particulièrement attrayant, puisqu'il se négocie actuellement à escompte de plus de 10 % vis-à-vis le marché américain (selon un calcul basé sur les évaluations des ratios cours/bénéfice attendus, graphique 11). Le secteur de l'énergie a particulièrement pesé sur les performances de l'indice S&P/TSX et un retour en faveur de ce secteur, potentiellement porté par la hausse soutenue du prix du pétrole, pourrait aider la place boursière canadienne à offrir une bonne performance en 2018. Cela n'est pas sans compter la possibilité que la Banque du Canada nous surprenne en procédant à plus de deux hausses de son taux directeur en cours d'année et stimuler ainsi les titres des banques canadiennes.

Nous demeurons également positifs à l'égard des marchés boursiers de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO) ainsi que des marchés émergents, qui se négocient respectivement à escompte de 20 et 30 % vis-à-vis le marché américain, toujours sur base comparative des ratios cours/bénéfices attendus (graphique 12).

Les histoires économiques d'Europe et du Japon (principales régions représentées par l'indice MSCI - EAEO) ainsi que des pays en émergence (indice MSCI - Marchés émergents) demeurent attrayantes, et l'intérêt des investisseurs internationaux devrait vraisemblablement demeurer pour ces deux marchés qui n'ont toujours pas rejoint les sommets atteints en 2007 (graphique 13). À titre de comparaison, les marchés boursiers nord-américains, représentés par l'indice S&P 500 et l'indice S&P/TSX, se négocient respectivement à des niveaux de 75 % et 7 % supérieurs aux sommets atteints en 2007.

Finalement, nous continuons d'anticiper un raffermissement du dollar canadien en 2018, qui pourrait être bonifié par le resserrement de la politique monétaire canadienne et terminer l'année environ entre 83 et 85 cents.

En 2017, le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a affiché un gain de 2,5 %. L'indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada a terminé quant à lui l'année sans tambour ni trompette, avec un rendement quasi nul de 0,1 %. L'indice d'obligations à long terme FTSE TMX Canada a offert un rendement intéressant de 7 %.

Le marché boursier américain, mesuré par l'indice S&P 500, a offert un rendement fort appréciable en 2017, avec un gain de 21,8 % (13,7 % en dollars canadiens). La bourse canadienne termine finalement avec un rendement positif et respectable de 9,1 % de l'indice composé S&P/TSX.

Au 31 décembre 2017

Tableau 5
Rendements bruts prévus pour les douze prochains mois à partir du 31 décembre 2017

Indices de marché	Intérêts ou dividendes	+	Gains en capital	=	Rendement brut total prévu
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE TMX Canada	1,35 %	+	0,00 %	=	1,35 %
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	3,35 %	+	(4,60) %	=	(1,25) %
Actions canadiennes (indice composé S&P/TSX) y compris les dividendes					9 % à 11 %

Les marchés boursiers de l'Europe et de l'Asie ont connu une excellente année en 2017. Le marché européen, représenté par l'indice MSCI - Europe, a gagné 13,1 % (17,8 % en dollars canadiens), l'indice MSCI - EAEO a avancé de 15,2 % (16,7 % en dollars canadiens) et l'indice MSCI - Monde a progressé de 18,5 % (14,2 % en dollars canadiens). La première étoile de l'année 2017 appartient toutefois aux marchés émergents, mesurés par l'indice MSCI - Marchés émergents, qui a bondi de 31,0 % (28,5 % en dollars canadiens).

Stratégie : Aplatissement de la courbe de rendement et retour de la volatilité

Les principales banques centrales sont unanimes dans leurs anticipations : la croissance devrait être au rendez-vous au cours de la prochaine année, mais l'inflation est maîtrisée. Le constat pour le marché obligataire est donc assez clair : les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme devraient être limitées.

Dans un contexte de resserrement des politiques monétaires nord-américaines ainsi que des perspectives d'une fin éventuelle de l'assouplissement quantitatif en Europe, nous entrevoyons la poursuite de l'aplatissement des courbes de rendement. La pente de la courbe de rendement américaine, mesurée par l'écart entre les taux à 10 ans et les taux à 2 ans, s'approche lentement du seuil des 50 points de base qui correspond généralement à plus de volatilité, mais, également, à des attentes de rendements plus faibles (graphique 14).

Si, comme nous l'anticipons, la volatilité fait un retour en 2018, alors il sera important pour les investisseurs de conserver un certain niveau d'encaisse au sein de leur portefeuille afin d'être en position de saisir les occasions qu'offriront les marchés.

Les obligations joueront elles aussi un important rôle de stabilisation au sein des portefeuilles diversifiés, même si on ne s'attend pas à ce que les rendements du marché obligataire dépassent ceux des marchés boursiers.

Au cours du quatrième trimestre de 2017, nous avons maintenu en place notre stratégie de légère surpondération des actions.

Cette surpondération est passée par les actions étrangères, avec une surpondération des titres européens et asiatiques, ainsi que par les secteurs dits « de croissance », par exemple les technologies de l'information.

Alors que l'année s'achève, nous remarquons que l'attrait pour les marchés boursiers demeure senti grâce à l'adoption de la réforme fiscale américaine qui devrait soutenir la croissance des bénéfices des entreprises américaines. La Fed annonce quant à elle son intention de hausser par trois fois son taux directeur en 2018, soit une de plus que ce qui est anticipé actuellement par le marché obligataire, ce qui indique un certain potentiel de surprise qui pourrait contribuer à amener légèrement les taux d'intérêt à la hausse en cours d'année.

La BCE jouera finalement un rôle clé en 2018, puisqu'elle aura vraisemblablement à annoncer la fin de son programme d'assouplissement quantitatif en cours d'année, un événement qui devrait faire hausser le niveau des taux d'intérêt mondiaux.

Dans ce contexte, nous avons de nouveau procédé en fin de trimestre à une réduction de l'exposition de nos fonds au marché boursier américain et à une augmentation de leur exposition aux marchés boursiers canadien et d'outre-mer.

Cette stratégie de surpondération des actions est toujours accompagnée d'options de vente sur indices afin de prémunir les portefeuilles contre un recul abrupt des marchés.

Pour ce qui est des obligations, nous maintenons toujours une sous-pondération à leur égard, en raison de la tendance au resserrement des politiques monétaires à l'international et, surtout, des nouvelles perspectives de hausses du taux directeur canadien en 2018. Nous avons malgré tout maintenu une stratégie de gestion dynamique de la durée vis-à-vis de nos pairs en cours de trimestre, en prenant des positions dans des titres obligataires américains à long terme afin de protéger les portefeuilles en cas de recul boursier et de bénéficier des taux américains à long terme, qui nous semblent pour le moment bien ancrés.

Les actions canadiennes représentaient en fin de trimestre 31 % du Fonds Diversifié, par rapport à un total de 28 % pour les actions étrangères.

Le poids des obligations a augmenté légèrement à 31 %, un niveau qui demeure bien inférieur à la cible de 45 %, en raison de la bonne performance de la classe d'actif.

L'encaisse représente maintenant un niveau plutôt neutre de l'actif du Fonds, soit 8 %, ce qui nous offre ainsi la possibilité de saisir les éventuelles occasions que pourraient offrir les marchés boursiers.

Au 31 décembre 2017

Tableau 6
Scénarios économique et financier

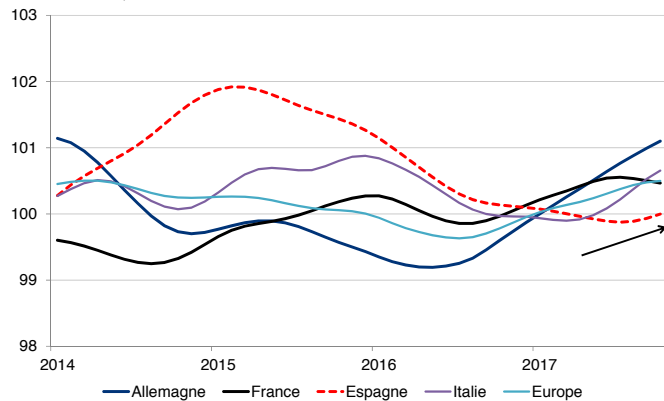
		Scénario économique					Variation depuis le 30 septembre 2017	
		2015	2016	2017	2018	2019	2018	2019
États-Unis	PIB réel	2,9 %	1,5 %	2,3 %	2,5 %	2,2 %	+0,2 %	--
	Taux d'inflation	0,1 %	1,3 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %	--	--
	Taux de chômage	5,3 %	4,9 %	4,4 %	4,0 %	3,8 %	-0,2 %	--
Canada	PIB réel	1,0 %	1,4 %	3,0 %	2,2 %	1,8 %	--	--
	Taux d'inflation	1,1 %	1,4 %	1,6 %	2,0 %	2,0 %	+0,1 %	--
	Taux de chômage	6,9 %	7,0 %	6,4 %	6,0 %	6,0 %	-0,3 %	--

		Scénario financier*				Variation depuis le 30 septembre 2017	
		Cibles					
		Actuel	juin 2018	déc. 2018	juin 2019	juin 2018	déc. 2018
Taux d'intérêt							
	U.S. taux 10 ans	2,33 %	2,70 %	2,95 %	3,25 %	-0,20	--
	Canada taux 10 ans	2,10 %	2,35 %	2,60 %	2,95 %	-0,05	--
Taux de change							
	\$ US/\$ CA	0,8	0,83	0,85	0,85	-0,02	--
	\$ US/Euro	1,18	1,20	1,22	1,25	-0,02	--
	Pétrole (WTI), \$ US	51,67	59	60	60	+4	--
	S&P 500	2 519	2 870	2 950	3 050	+120	--
	S&P/TSX	15 635	17 175	17 825	19 075	+525	--

* fin de période

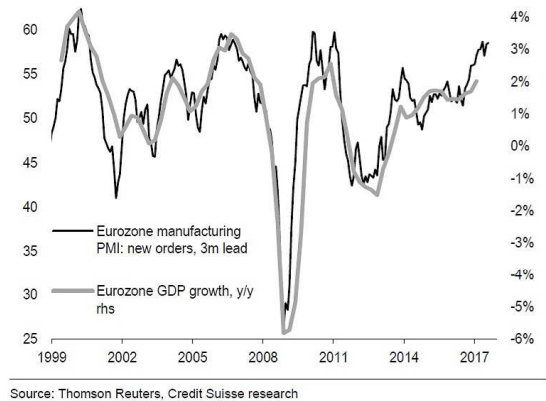
Graphique 4

Selon les indicateurs avancés de l'OCDE, l'Europe devrait faire bonne figure en 2018
Indices avancés, OCDE



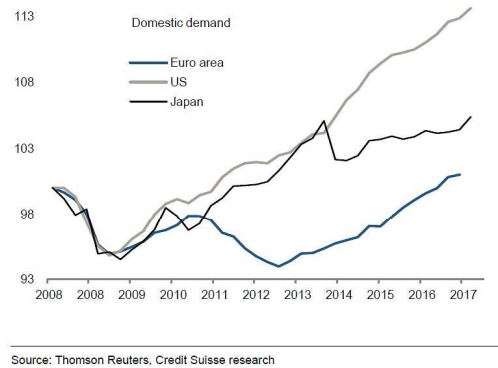
Graphique 5

Euro area PMI new orders are consistent with GDP growth of c.3%



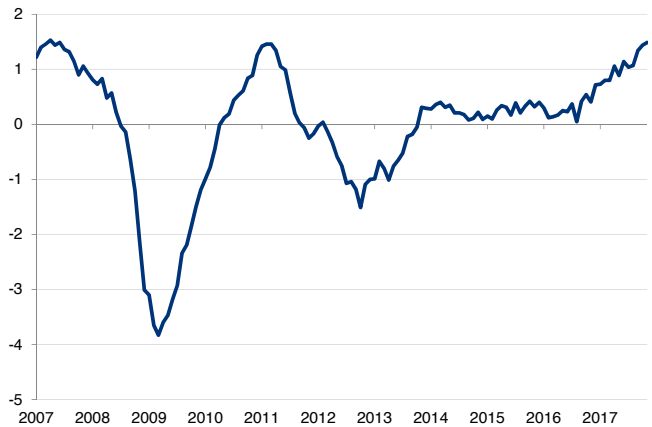
Graphique 6

Domestic demand growth in Europe has lagged Japan and the US by 3pp and 10pp, respectively, since 2011



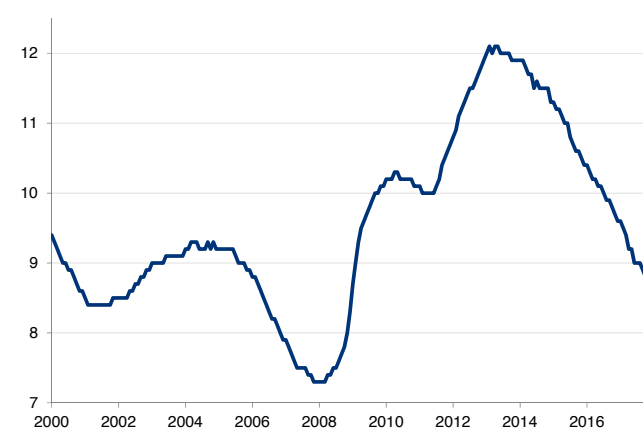
Graphique 7

Europe : Les entreprises en pleine confiance
Indicateur du climat des affaires de la Commission européenne



Graphique 8

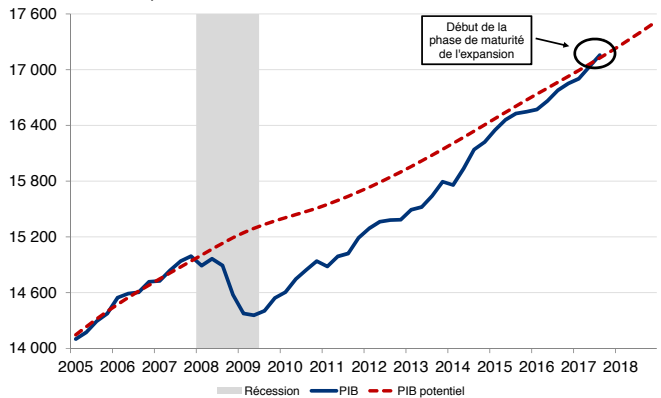
Taux de chômage de la zone euro
%



Graphique 9

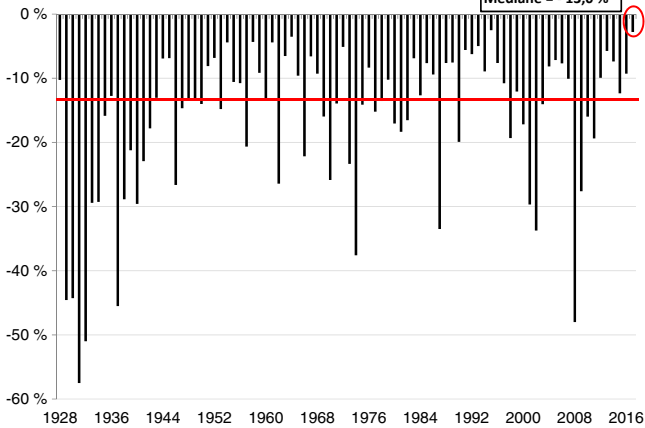
É.-U. : Une économie qui opère maintenant à son plein potentiel

PIB réel actuel et potentiel, en milliards de dollars



Graphique 10

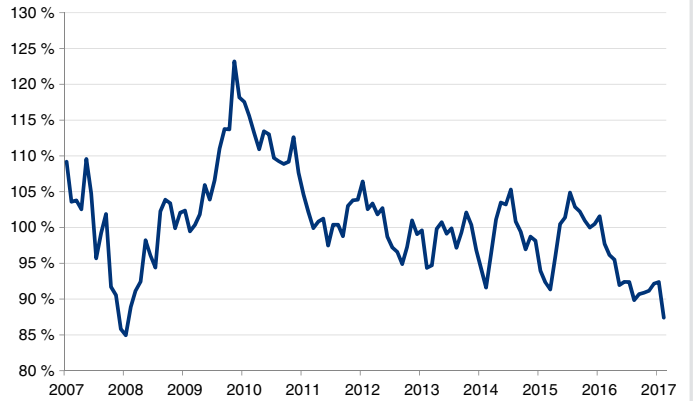
Volatilité : Une année exceptionnelle
 Baisse maximale du S&P 500 au cours d'une année



Graphique 11

Actions : Le S&P/TSX se négocie à escompte de plus de 10 % par rapport au S&P 500

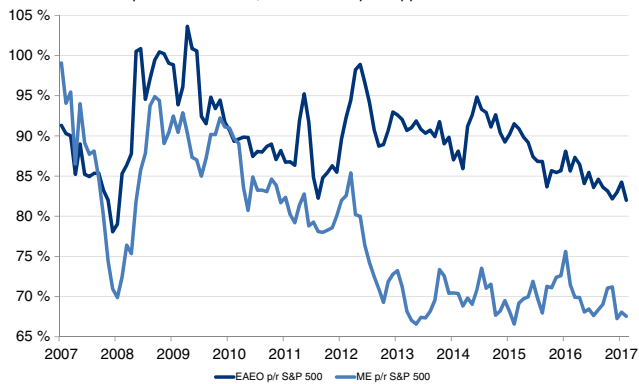
Ratio des multiples C/B avancés, S&P/TSX par rapport au S&P 500



Graphique 12

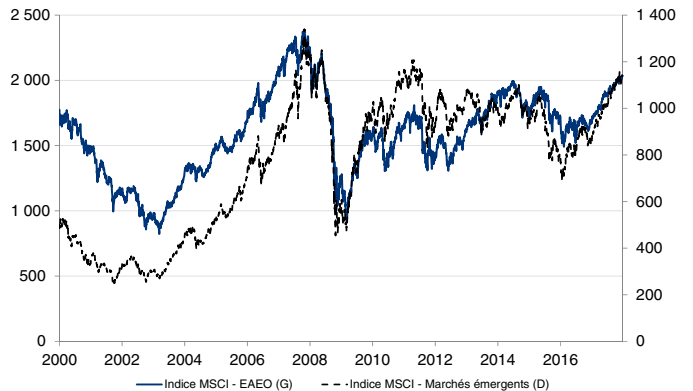
Actions : Des escomptes relativement élevés pour le EAEO et les ME par rapport au S&P 500

Ratio des multiples C/B avancés, EAEO et ME par rapport au S&P 500



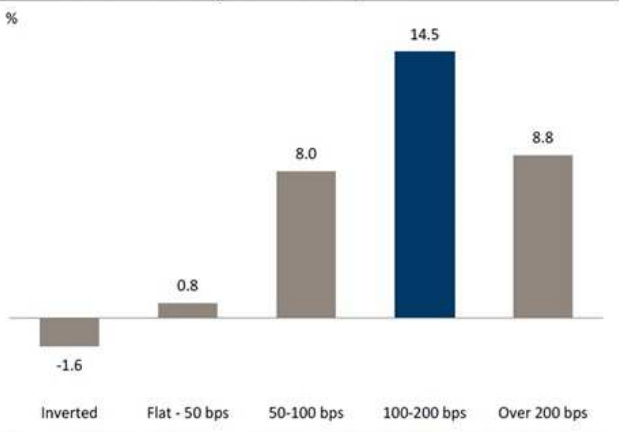
Graphique 13

Actions : Les indices MSCI - EAEO et MSCI - Marchés émergents demeurent sous leurs sommets de 2007



Graphique 14

S&P 500 Returns by Yield Curve Steepness

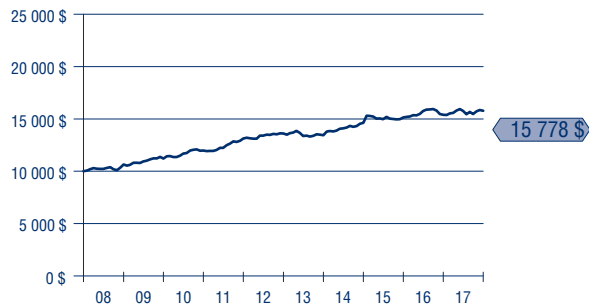


Source: Standard & Poor's, Federal Reserve, Haver Analytics®, Credit Suisse

Indicateurs du marché

■ Indice obligataire universel FTSE TMX Canada

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017

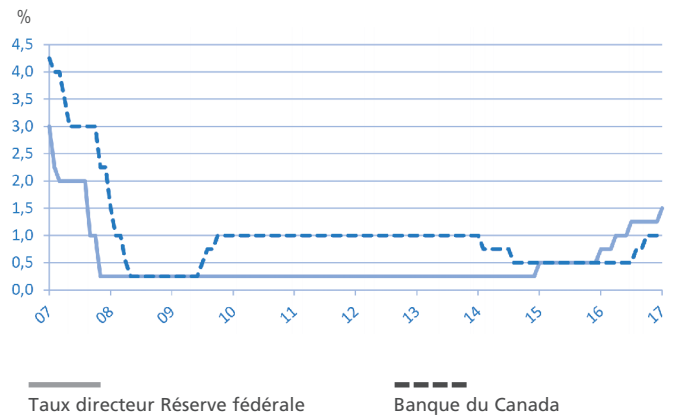


Rendement %

1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
(0,4)	2,5	2,5	2,6	3,0	4,7

Taux d'intérêt canadien et américain

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017



■ Indice de rendement total composé S&P/TSX

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017



Rendement %

1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
1,2	9,1	9,1	6,6	8,6	4,6

Performance sectorielle du S&P/TSX

Année à ce jour au 31 décembre 2017

Santé	34,20 %
Consommation discrétionnaire	22,76 %
Industrie	19,68 %
Technologies de l'information	16,82 %
Télécommunications	14,77 %
Finance	13,32 %
Immobilier	11,22 %
Services aux collectivités	10,77 %
Biens de consommation de base	7,76 %
Matériaux	7,67 %
Énergie	(7,01) %

■ Indice BMO Nesbitt Burns petite capitalisation

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017

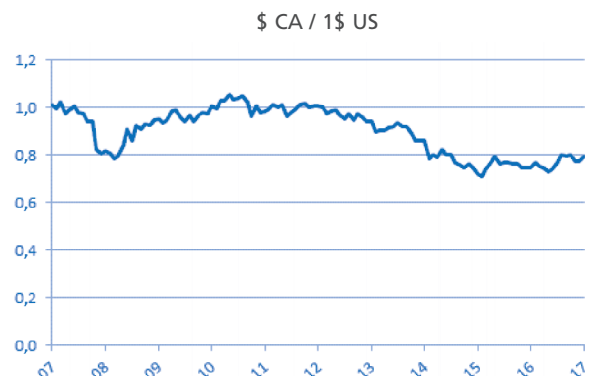


Rendement %

1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
3,6	6,4	6,4	7,5	6,0	4,3

Évolution du dollar canadien par rapport au dollar américain

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017

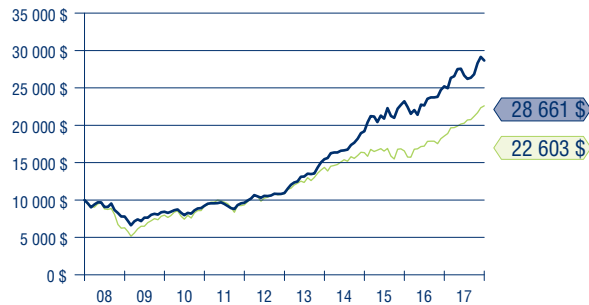


Indicateurs du marché (suite)

Indice de rendement total

- S&P 500 (\$ CA)
- S&P 500 (\$ US)

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017



Rendement %	1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
(\$ CA)	(1,7)	13,7	13,7	14,3	21,3	11,1
(\$ US)	1,1	21,8	21,8	11,4	15,8	8,5

Performance sectorielle du S&P 500 (\$ CA)

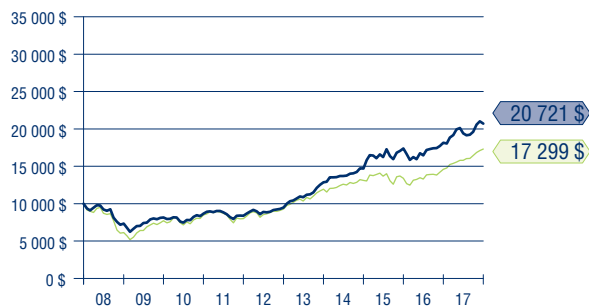
Année à ce jour au 31 décembre 2017

Technologies de l'information	29,71 %
Matériaux	15,71 %
Consommation discrétionnaire	14,90 %
Finance	14,16 %
Santé	14,06 %
Industrie	13,08 %
Biens de consommation de base	6,03 %
Services aux collectivités	4,74 %
Immobilier	3,57 %
Énergie	(7,51) %
Télécommunications	(7,74) %

Indice de rendement total

- MSCI - Monde (\$ CA)
- MSCI - Monde (\$ Local)

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017



Rendement %	1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
(\$ CA)	(1,4)	14,2	14,2	12,1	16,9	7,6
(\$ Local)	1,1	18,5	18,5	9,6	13,3	5,6

Performance sectorielle du MSCI - Monde (\$ CA)

Année à ce jour au 31 décembre 2017

Technologies de l'information	29,15 %
Matériaux	20,47 %
Industrie	17,00 %
Consommation discrétionnaire	15,57 %
Finance	14,67 %
Santé	11,93 %
Biens de consommation de base	9,35 %
Immobilier	7,11 %
Services aux collectivités	6,19 %
Télécommunications	(1,13) %
Énergie	(1,93) %

Indice de rendement total

- MSCI - EAEO (\$ CA)
- MSCI - EAEO (\$ Local)

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017



Rendement %	1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
(\$ CA)	(1,2)	16,7	16,7	10,6	13,0	4,4
(\$ Local)	1,2	15,2	15,2	8,5	11,4	3,3

Indice de rendement total

- MSCI - Marchés émergents (\$ CA)
- MSCI - Marchés émergents (\$ Local)

Période de 10 ans se terminant le 31 décembre 2017



Rendement %	1 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
(\$ CA)	0,8	28,5	28,5	12,3	9,7	4,5
(\$ Local)	2,6	31,0	31,0	10,9	8,4	4,5

Note légale

La présente publication contient de l'information qui provient de sociétés qui ne sont pas affiliées à iA Groupe financier (les « Fournisseurs de données »), ce qui inclut, sans s'y limiter, des cotes de crédit, des indices boursiers et des systèmes de classification de sociétés (les « données »). Ces données représentent des marques de commerce ou de services qui appartiennent exclusivement aux Fournisseurs de données, qui se réservent tous les droits. L'utilisation des données provenant de Fournisseurs de données par iA Groupe financier est autorisée sous licence.

Toute information incluse à la présente publication est transmise à titre informatif seulement. iA Groupe financier et les Fournisseurs de données ne donnent aucune garantie et ne font aucune représentation, quelle qu'elle soit, quant aux informations incluses aux présentes, ni ne garantissent leur originalité, précision, exhaustivité ou utilité. iA Groupe financier et les Fournisseurs de données déclinent toute responsabilité à l'égard de ces informations ou des résultats pouvant être obtenus grâce à leur utilisation.

Les fonds d'investissement offerts par iA Groupe financier (les « Fonds ») ne sont parrainés, avalisés, vendus ou promus par aucun Fournisseur de données. Aucun Fournisseur de données ne fait de déclaration sur la pertinence d'investir dans les Fonds, n'offre de garanties ou de conditions à leur égard, ni n'accepte de responsabilité relativement à leur conception, à leur administration et à leur négociation.

Aucun Fournisseur de données n'a participé à la conception, à l'approbation ou à la révision des publications économiques et financières distribuées par iA Groupe financier.

La redistribution et l'utilisation des informations incluses à la présente publication sont interdites sans le consentement écrit préalable de iA Groupe financier et/ou des Fournisseurs de données concernés.

FTSE

Pour toute mention des indices FTSE : FTSE International Limited (« FTSE ») © FTSE [2017]. FTSE® est une marque de commerce des sociétés du groupe de la Bourse de Londres utilisée par FTSE sous licence. « NAREIT® » est une marque de commerce de la National Association of Real Estate Investments Trusts utilisée par FTSE sous licence. « EPRA® » est une marque de commerce de la European Public Real Estate Association utilisée par FTSE sous licence. « TMX » est une marque de commerce de la TSX inc. utilisée par FTSE sous licence.

NASDAQ

NASDAQ®, OMX™, NASDAQ-100® et indice NASDAQ-100® sont des marques de commerce déposées de NASDAQ, Inc. dont l'utilisation par iA Groupe financier a été autorisée sous licence.

Classification GICS

Pour toute mention ou utilisation de la classification GICS (Global Industry Classification Standard) (« GICS ») : la classification GICS a été développée par MSCI Inc. (« MSCI ») et Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et son utilisation par iA Groupe financier est autorisée sous licence.

MSCI

Le Fonds Indiciel international, le Fonds Indiciel mondial tous pays, le Compte Actions mondiales, le Compte Actions européennes et le Compte Actions internationales sont des produits d'investissement qui tentent de répliquer le plus fidèlement possible la performance d'indices appartenant à MSCI. L'utilisation des indices MSCI par iA Groupe financier est autorisée sous licence.

Pour plus d'informations à propos des indices MSCI, visitez la page <https://www.msci.com/indexes>.