

Raymond Sawicki, MBA, CFA

Vice-président principal et chef des placements

RÉSUMÉ DES MARCHÉS – À l’orée du mois de novembre, la course à la présidence des États-Unis était très serrée et l’impact sur les marchés financiers mondiaux était inconnu. Dans ce climat de forte incertitude, le potentiel d’une forte réaction négative des marchés advenant une victoire des Républicains paraissait élevé. Mais heureusement, la victoire de Trump n’a pas donné lieu à la réaction que certains craignaient. Au Canada, l’indice composé S&P/TSX a enregistré un gain de 2,19 % pendant que l’indice des petites capitalisations S&P/TSX Venture s’inscrivait en recul de 4,61 % à fin novembre. Les États-Unis sont parvenus à afficher une performance très surprenante, le Dow Jones réalisant une progression impressionnante de 5,88 %, le S&P 500 gagnant 3,70 % et le NASDAQ, 2,80 %. Ces rendements positifs aux États-Unis indiquent une stabilité et une confiance économique accrues par rapport à octobre, en mettant de côté les incertitudes liées au résultat des élections.

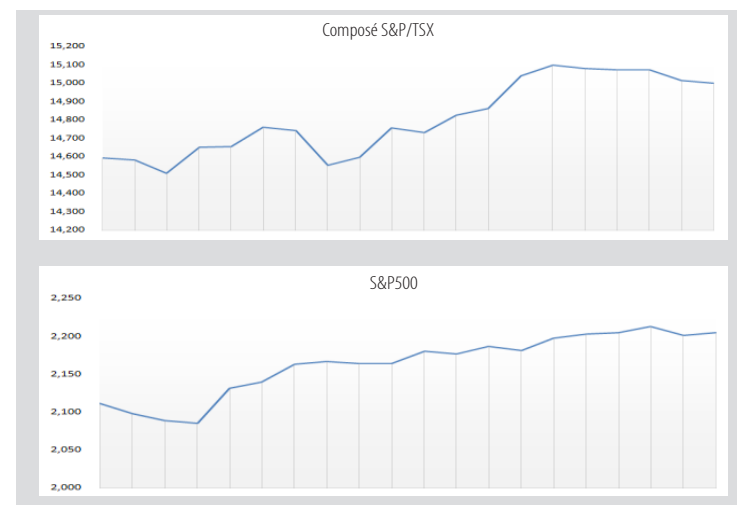
Les marchés européens n’ont pas eu la même bonne fortune en novembre puisque l’indice FTSE100 a reculé de 1,99 % alors que l’EURO STOXX 50 donnait un maigre rendement de 0,04 % aux investisseurs. En Asie, le marché japonais a produit les meilleurs rendements comparatifs avec un gain d’un mois à l’autre de 5,07 %. L’indice MSCI a faibli de 1,99 % et le MSCI Marchés Émergents a été pire avec une perte de 4,60 % en novembre.



CANADA – L’économie canadienne continue sa progression lente mais stable, stimulée par une meilleure croissance des dépenses publiques, une demande accrue pour les exportations vers les É.-U. et un environnement monétaire fortement stimulant comme en font foi les taux d’intérêt qui demeurent bas. Après une performance anémique lors du premier semestre de 2016, sous la pression d’événements extérieurs (tendance baissière des prix du pétrole au 1er t., feux de forêt en Alberta au 2e t.), le secteur des services semble moins tendu et cela a conduit à une reprise au 3e trimestre. Le PIB du 3e t. a démontré que l’économie canadienne a connu sa croissance la plus rapide depuis deux ans et l’ampleur de cette progression a été encore plus spectaculaire comparativement aux résultats trimestriels antérieurs beaucoup plus faibles, de sorte que le niveau normalisé de croissance se trouve quelque part en-dessous des statistiques publiées pour le 3e t.

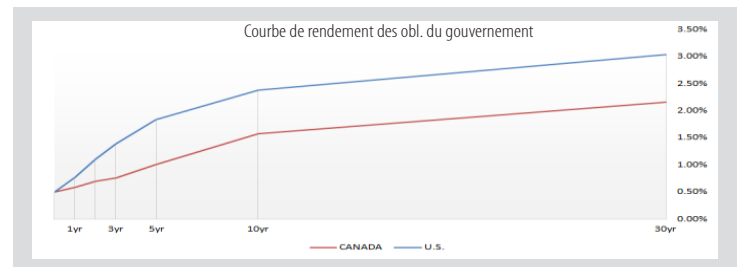
Le secteur de la consommation demeure la principale source de la croissance économique et cela a été en grande partie le cas depuis 2014 et l’écroulement des prix du pétrole. La banque centrale a activement encouragé le secteur de la consommation en abaissant les taux d’intérêt à deux reprises en 2015 et en bonifiant encore une situation monétaire déjà stimulante. Les taux d’intérêt et le coût du capital étant au plus bas depuis une génération, il n’est pas surprenant que l’endettement des ménages ait atteint un niveau record.

AGENDA DES MARCHÉS – LE MOIS EN UN COUP D’ŒIL

Actions	Clôture 30 nov.	Rend. total d’un mois	Rend. total en 2016
Composé S&P/TSX	15,495.17	2.19%	19.10%
S&P/TSX Venture	739.27	-4.61%	40.64%
Dow Jones	19,623.76	5.88%	12.62%
S&P500	2,244.03	3.70%	9.79%
NASDAQ	5,391.53	2.80%	7.67%
FTSE100	7,046.49	-1.99%	13.08%
EURO STOXX 50	3,169.64	0.04%	-3.00%
Nikkei 225	18,635.49	5.07%	-2.09%
MSCI EAEO	4,716.31	-1.99%	-2.34%
MSDCI Marchés Émergents	379.00	-4.60%	10.94%



Actions	Clôture 30 nov.	Rend. total d’un mois	Variation en 2016
 Taux un jour BdC	0.5000	0bps	0bps
Bons Trés. Canada 3m.	0.5040	4.2bps	0.4bps
Obl. Canada 2 ans	0.7010	15.6bps	22.3bps
Obl. Canada 10 ans	1.5820	38.9bps	19bps
Obl. Canada 30 ans	2.1650	31.8bps	1.8bps
 Taux fonds féd.	0.5000	0bps	0bps
Bons trés. É.-U. 90j.	0.4725	13bps	n/a
Trésor É.-U. 2 ans	1.11	27.21bps	6.53bps
Trésor É.-U. 10 ans	2.38	55.54bps	11.15bps
Trésor É.-U. 30 ans	3.03	45.39bps	1.79bps



Devises	30 nov.	Rend. total d’un mois	Variation en 2016
CAD/USD	0.74	-0.21%	2.97%
USD/CAD	1.34	0.21%	-2.90%
CAD/EUR	0.70	3.50%	5.62%
CAD/JPY	85.18	8.97%	-1.94%
CAD/GBP	0.60	-2.31%	21.35%
Facteurs des marchés	30 nov.	Rend. total d’un mois	Variation en 2016
Mesure de volatilité – VIX	13.33	-0.22bps	-0.27bps
Hausse/Baisse – TSX	1.09	0.17bps	0.54bps

bps = p/b

Les dernières statistiques de l'endettement des consommateurs canadiens indiquent qu'en moyenne, les ménages doivent 1,67\$ pour chaque dollar de leur revenu disponible. On peut difficilement estimer à quel hauteur ce ratio d'endettement risque de devenir insoutenable mais la Banque du Canada s'inquiète déjà du niveau actuel, et le fait de maintenir en place les stimulants monétaires en vigueur pour une période prolongée ne fera qu'exacerber les craintes. Plus la politique monétaire actuelle perdure, plus il devient probable que la Banque du Canada doive se résoudre à hausser les taux plus tôt qu'anticipé, de sorte qu'un plus grand nombre de ménages risquent d'être incapables de continuer à assumer leurs obligations à cause du fardeau accru des taux d'intérêt.

Ces dernières semaines, on a enregistré plusieurs interventions soigneusement dosées au plan de la politique monétaire; la Fed, par exemple, a préféré un resserrement graduel, alors que pratiquement toutes les autres banques centrales songeaient à appliquer de nouveaux stimulants. La décision de la Fed de ne PAS hausser ses taux, lors de sa réunion de septembre, a été prise de justesse et le dernier communiqué n'a pas donné l'impression que les discussions avaient pris une nouvelle orientation en novembre. Par contre, la Banque du Canada a songé à diminuer son taux directeur à un jour, après une révision à la baisse de ses prévisions de croissance, mais elle s'en est abstenue à cause de plusieurs sources d'accroissement des incertitudes dans les prévisions économiques. La Réserve fédérale veut augmenter ses taux en décembre et la BdC devrait par conséquent privilégier la prudence, mais le risque d'une baisse de taux persistera probablement jusqu'en 2017.

ÉTATS-UNIS – En décembre, pour la première fois en une année et seulement la deuxième en une décennie, la Réserve fédérale des États-Unis a haussé son taux de référence pendant que la croissance de l'emploi s'accélérait. À la lumière de la situation actuelle et prévue du marché de l'emploi et de l'inflation, et en faisant état d'un accroissement minime des dépenses des consommateurs, le comité de la Fed (FOMC) a voté à l'unanimité pour entamer le processus d'élimination des stimulants monétaires. La décision du 14 décembre a eu pour effet de hausser le plafond de la fourchette des variations du taux directeur de la Fed de 0,50 % à 0,75 %.

Même si une progression de 25 pdb des taux de prêt à court terme ne représente qu'un changement relativement modeste, surtout en tenant compte du niveau bas qui prévalait avant, cela n'en est pas moins un changement de cap très significatif de la politique monétaire. La Fed a aussi estimé qu'il lui faudrait décréter trois autres augmentations de taux l'an prochain, alors que les évaluations précédentes indiquaient seulement deux hausses. Les gestes posés actuellement établissent une tendance haussière des taux au sud de notre frontière, qui entraînera une progression des taux d'intérêt mondiaux et en fin de compte un accroissement des coûts de financement hypothécaire aux É.-U. et au Canada, ce qui peut avoir de multiples conséquences.

La Fed prévoit que le taux de chômage américain d'inscrira à 4,5 % à la fin de 2017. Cela est légèrement en-deçà de la prévision précédente de 4,6 % et du taux actuel de 4,6 %.

Le président-élu Donald Trump préconise des stimulants fiscaux par le biais de dépenses en infrastructures et de baisses d'impôts. À la suite de la décision du FOMC le 14 décembre, la présidente de la Fed, Janet Yellen, a déclaré que le tableau de l'emploi aux É.-U. est déjà tellement robuste qu'il n'a pas besoin de stimulants. Le FOMC est d'avis que le marché de l'emploi aux États-Unis continue de prendre de la vigueur et que l'économie américaine connaît une expansion modérée, tout en soulignant que les investissements des entreprises ont été plutôt timides.

Il semble que le marché espère que l'administration Trump apportera des avantages économiques significatifs. Certains avantages pourraient bien se réaliser mais les nouvelles politiques, comme on l'a appris en 2009, prennent plus de temps que prévu pour se matérialiser, même lorsqu'un seul parti tient les rênes du pouvoir. Les politiques et les intentions ont tendance à se diluer et des projets prêts à démarrer peuvent prendre des années avant de débiter. Les baisses d'impôt peuvent avoir un effet plus immédiat, mais n'avantageront probablement beaucoup pas les personnes ayant les revenus les plus faibles car elles ne paient déjà pas d'impôts fédéraux. Les contribuables dans les tranches d'imposition les plus faibles sont plus susceptibles de dépenser rapidement l'argent économisé avec les baisses d'impôt. Par conséquent, l'économie pourrait subir l'impact négatif de la mise en place des nouvelles mesures avant même que les avantages potentiels des mesures stimulantes n'apparaissent.

Le mandat de la Réserve fédérale consiste à favoriser la création d'emplois et à freiner l'inflation, et ces deux segments semblent présentement prendre de la vigueur. La Fed s'attend à ce que l'inflation américaine atteigne sa cible de 2 % d'ici le milieu de 2018. La hausse de décembre indique que la Fed est plus confiante envers les perspectives économiques et que l'inflation devrait de plus en plus se rapprocher de la cible de 2 %. Elle croit que la situation économique évoluera de telle façon que seules des hausses graduelles de taux seraient justifiables, de sorte que la cible des fonds fédéraux demeurera probablement et pour quelque temps encore, inférieure aux niveaux qui devraient prévaloir à plus long terme.

LE MONDE – Lors de la rencontre du 8 décembre de son Conseil des gouverneurs, la Banque centrale européenne (BCE) a prolongé de neuf mois son programme de rachats d'actifs, jusqu'à fin décembre 2017, mais à un rythme mensuel de 60 milliards d'euros au lieu de 80 tel qu'il a été le cas jusqu'à présent. La BCE a indiqué qu'elle comptait accroître ce programme, tant au plan des montants que de la durée, si la situation se détériorait. De plus, ce programme n'a toujours pas de terme fixe puisque la banque centrale s'est engagée à maintenir les assouplissements quantitatifs jusqu'à au moins la fin de l'année prochaine – et même au-delà si nécessaire et de toute manière, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs identifie un ajustement durable dans le déroulement de l'inflation qui rejoigne ses objectifs d'inflation. Naturellement, cela amène à la question suivante, en l'occurrence, quelle est cette cible d'inflation de la BCE? Officiellement, elle n'en a pas; elle définit plutôt la stabilité des prix comme

étant l'inflation mesurée par l'Indice harmonisé des prix à la consommation (HICP) qui se situe actuellement à un cheveu sous la barre des 2,0 %. La BCE prévoit que l'inflation du HICP serait de 1,3 % l'an prochain, puis de 1,5 % en 2018 et 1,7 % en 2019. Cela se traduit par une moyenne annuelle prévue de 1,5 %, mais la progression du HICP n'a été que de 0,2 % en 2016. Alors, est-ce que l'inflation à moins de 1 % remplace l'ancienne cible de 2 %?

Ces changements, soit effectivement une réduction « furtive » des taux (sans avoir abaissé la politique des taux) et une courbe des rendements plus abrupte, seront avantageux pour les marges d'intérêt nettes des banques et aideront ces dernières à transmettre les taux ultra-bas de la BCE à l'économie active. La reprise économique de la zone euro demeure intacte et il faut d'habituer à des taux de croissance aux alentours de 1 % et à la présence de l'inflation, tout en surveillant les pays fortement endettés qui luttent pour atteindre ce seuil pourtant si bas.

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES – CANADA



Événement	Date	Consensus des estim.	Précédemment
Indice des acheteurs, sect. manif. can, RBC (oct.)	1 ^{er} nov.	(A 51.1)	50.3
Commerce marchandises intl. (sept.)	4 nov.	-1.70Bil (A -4.08Bil)	-1.94Bil (R -1.99Bil)
Taux de chômage (oct.)	4 nov.	7.00% (A 7.00%)	7.00%
Variation nette de l'emploi (oct.)	4 nov.	-15.0k (A 43.9k)	67.2k
Taux de participation (oct.)	4 nov.	65.7 (A 65.8)	65.7
Mises en chantier (oct.)	8 nov.	195.0k (192.9k)	220.6k (R 219.4k)
Indice prix habitat. neuves (1 mois à l'autre)(sept.)	10 nov.	0.20% (A 0.20%)	0.20%
Indice prix habitat. neuves (1 an à l'autre)(sept.)	10 nov.	2.80% (A 2.80%)	2.70%
Indice de confiance Bloomberg Nanos (11 nov.)	14 nov.	(A 55.6)	55.8
Ventes manufacturières (1 mois à l'autre)(sept.)	16 nov.	0.10% (A 0.30%)	0.90%
Transactions de titres internationales (sept.)	17 nov.	11.77Bil	12.74Bil (R 12.75Bil)
IPC de base (1 mois à l'autre)(oct.)	18 nov.	0.30% (A 0.20%)	0.20%
IPC de base (1 an à l'autre)(oct.)	18 nov.	1.80% (A 1.70%)	1.80%
Ventes commerc. en gros (1 mois à l'autre)(sept.)	21 nov.	0.50% (A -1.20%)	0.80%
Ventes au détail (1 mois à l'autre)(sept.)	22 nov.	0.60% (A 0.60%)	-0.10% (R 0.10%)
Ventes au détail sauf auto (1 mois à l'autre)(sept.)	22 nov.	0.50% (A 0.00%)	0.00% (R 0.20%)
Solde compte courant (3 ^e t.)	29 nov.	-\$16.50Bil (A -\$18.30Bil)	-\$19.86Bil (R -\$19.02Bil)
PIB (1 mois à l'autre)(sept.)	30 nov.	0.10% (A 0.30%)	0.20%
PIB (1 an à l'autre)(sept.)	30 nov.	1.80% (A 1.90%)	1.30% (1.00%)
PIB trimestriel annualisé (3 ^e t.)	30 nov.	3.40% (A 3.50%)	-1.60% (R -1.30%)
Indice prix des mat. prem. (1 mois à l'autre)(oct.)	30 nov.	3.50% (A 3.30%)	-0.10% (R 0.00%)

A=actual; R=revised Source: Bloomberg

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES – ÉTATS-UNIS



Événement	Date	Consensus des estim.	Précédemment
Indice É.-U. Markit des acheteurs, sect.manuf.(oct.)	1 ^{er} nov.	53.2 (A 53.4)	51.5 (R 53.4)
Dépenses de construction (1 mois à l'autre)(sept.)	1 ^{er} nov.	0.50% (A -0.40%)	-0.70% (R -0.50%)
Manufacturiers ISM (oct.)	1 ^{er} nov.	51.7 (A 51.9)	51.5
Indice Wards ventes véhicules américains (oct.)	1 ^{er} nov.	13.68Mil (A 14.05Mil)	13.87Mil
Décisions des taux du FOMC (2 nov.)	2 nov.	0.25% (A 0.25%)	0.25%
Commandes aux usines (sept.)	3 nov.	0.20% (A 0.30%)	0.20% (R 0.40%)
Solde commercial (sept.)	4 nov.	-\$38.0Bil (A -\$36.4Bil)	-\$40.7Bil (-\$40.5Bil)

Variation masse salariale non agricole (oct.)	4 nov.	173k (A 161.k)	156k (R 191k)
Taux de chômage (oct.)	4 nov.	4.90% (A 4.90%)	5.00%
Salaire horaire moyen (1 an à l'autre)(oct.)	4 nov.	2.60% (A 2.80%)	2.60% (R 2.70%)
Taux de particip. à la main-d'œuvre (oct.)	4 nov.	(A 62.80%)	62.90%
Inventaires en gros (1 mois à l'autre)(sept.)	9 nov.	0.20% (A 0.10%)	0.20%
Ventes commerc. en gros (1 mois à l'autre)(sept.)	9 nov.	0.50% (A 0.20%)	0.70%
Indice des prix à l'import. (1 mois à l'autre)(sept.)	15 nov.	-0.30% (A -0.20%)	-1.10% (R -1.00%)
Indic. avancé hausse ventes dét. (1 mois à l'autre)(oct.)	15 nov.	0.60% (A 0.80%)	0.60% (R 1.00%)
Ventes détail sauf auto (1 mois à l'autre)(oct.)	15 nov.	0.50% (A 0.80%)	0.50% (R 0.70%)
Inventaires des entreprises (sept.)	15 nov.	0.20% (A 0.10%)	0.20%
IPP demande finale (1 an à l'autre)(oct.)	16 nov.	1.20% (A 0.80%)	0.70%
IPP sauf alim. et énergie (1 an à l'autre)(oct.)	16 nov.	1.60% (A 1.20%)	1.20%
Utilisation de la capacité (oct.)	16 nov.	75.50% (A 75.30%)	75.40%
Mises en chantier (oct.)	17 nov.	1156k (A 1323k)	1047k (R 1054k)
Mises en chantier (1 an à l'autre)(oct.)	17 nov.	10.40% (A 25.50%)	-9.00% (R 9.50%)
Permis de construire (oct.)	17 nov.	1193k (A 1229k)	1225k
Permis de construire (1 an à l'autre)(oct.)	17 nov.	-2.70% (A 0.30%)	6.30%
IPP demande finale (1 an à l'autre)(oct.)	17 nov.	1.20% (A 0.80%)	0.70%
IPC sauf alim. et énergie (1 an à l'autre)(oct.)	17 nov.	2.20% (A 2.10%)	2.20%
Premières demandes chômage (12 nov.)	17 nov.	257k (A 235k)	254k
Perspect. d'affaires Fed de Philadelphie (nov.)	17 nov.	7.8 (A 7.6)	9.7
Commandes de biens durables (oct.)	23 nov.	1.70% (A 4.80%)	-0.30% (R 0.40%)
Biens durables sauf transport (oct.)	23 nov.	0.20% (A 1.00%)	0.10% (R 0.20%)
Ventes maisons existantes (oct.)	22 nov.	5.44Mil (A 5.60Mil)	5.47Mil (R 5.49Mil)
Ventes maisons existantes (1 mois à l'autre)(oct.)	22 nov.	-0.60% (A 2.00%)	3.20% (R 3.60%)
Ventes maisons neuves (oct.)	23 nov.	590k (A 563k)	593k (R 574k)
Ventes maisons neuves (1 mois à l'autre)(oct.)	23 nov.	-0.50% (A -1.90%)	3.10% (R 1.20%)
Sentiment du marché, U.Michigan (nov.)	23 nov.	91.6 (A 93.8)	91.6
Inventaires grossistes (1 mois à l'autre)(oct.)	25 nov.	0.20% (A -0.40%)	0.10% (R -0.10%)
Inventaires détail (1 mois à l'autre)(oct.)	25 nov.	(A -0.40%)	0.30% (R 0.00%)
PIB annualisé (1 trim. à l'autre)(3 ^e t.)	29 nov.	3.00% (A 3.20%)	2.90%
S&P Case-Shiller US HPI NSA (1 an à l'autre)(sept.)	29 nov.	(A 5.46%)	5.32% (R 5.15%)
Indice confiance consommateurs (nov.)	29 nov.	101.5 (A 107.1)	98.6 (R 100.8)
Revenus personnels (oct.)	30 nov.	0.40% (A 0.60%)	0.30% (R 0.40%)
Dépenses personnelles (oct.)	30 nov.	0.50% (A 0.30%)	0.50% (R 0.70%)
Dépenses personnelles réelles (oct.)	30 nov.	0.30% (A 0.10%)	0.30% (R 0.50%)
Indice gestionnaires d'achats, Chicago (nov.)	30 nov.	52.5 (A 57.6)	50.6

A=actual; R=revised Source: Bloomberg

Gestion privée Mandeville Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants – FCPE et de l’Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières – OCRCVM.

Cette publication contient l’opinion de l’auteur. Les renseignements qui y figurent ont été obtenus de sources considérées comme fiables mais ni l’auteur, ni Gestion privée Mandeville Inc., ni toute autre personne ne garantissent expressément ou implicitement qu’ils sont exacts, complets ou justes. Cette publication ne constitue pas une offre de vendre ni une sollicitation d’acheter quelques titres que ce soit. Les renseignements figurant dans cette publication sont fournis à titre d’information seulement et ne visent aucunement à constituer des conseils de placement, financiers, juridiques, fiscaux ou comptables. De nombreux facteurs dont nous n’avons pas connaissance peuvent influencer la pertinence de tout énoncé ou commentaire de cette publication par rapport à votre situation personnelle. Par conséquent, vous ne devriez pas vous fonder sur les renseignements de cette publication dans les domaines des conseils de placement, financiers, juridiques, fiscaux ou comptables. Vous devriez consulter votre conseiller financier ou d’autres professionnels avant d’agir sur la foi des renseignements contenus dans cette communication.

MANDEVILLE HOLDINGS INC. et l’effigie du Lion sont des marques de commerce de Mandeville Holdings Inc. utilisées sous licence par Gestion privée Mandeville Inc.

Gestion privée Mandeville Inc., 1375 Kerns Road, Suite 200, Burlington, Ontario L7P 4V7 • Toll Free: 1-888-990-9155 • Tel.: 905-331-4255 • Fax: 905-331-4245

www.mandevilleinc.com • info@mandevilleinc.com

MPC17-013-F (05/17)

