

Nous croyons que les petits gestes comptent.

Réflexions

29 mai / 2017 - Volume 6 numéro 4

Dans cette édition

Est-ce différent cette fois ?.....1,2

Jean-Pierre Richer
Conseiller en placement
Gestionnaire de portefeuille

Indices

S&P/TSX	15 416,93
Semaine	-0,27%
Année à jour	0,85 %
12 mois	10,49 %

S&P 500	2 415,82
Semaine	1,43 %
Année à jour	7,91 %
12 mois	16,37 %

MSCI World	1 912,08
Semaine	0,91 %
Année à jour	9,19 %
12 mois	15,58 %

Taux d'intérêts (Canada)	
Obl. 2 ans	0,72 %
Obl. 5 ans	0,97 %
Obl. 10 ans	1,45 %

Source: Week at a glance (FBN)
Vendredi 26 mai 13h30

Est-ce différent cette fois ?

Selon feu Sir John Templeton, les 4 mots les plus coûteux en finance sont : «this time is different» (cette fois est différente). Il faisait ainsi référence au danger souvent observé de justifier des évaluations de marchés excessives en évoquant de nouveaux paradigmes. Ce fut le cas à la fin des années '90 avec la bulle technologique où les ratios financiers basés sur la rentabilité semblaient désuets.

Jeremy Grantham de GMO qui est réputé pour avoir prédit la fin de la bulle technologique de 2000 et la crise de 2008, est certainement le dernier de qui nous pourrions nous attendre à tenir ce genre de propos. Dans son dernier papier qu'il a intitulé : cette fois semble vraiment, vraiment différente, il aborde certaines hypothèses expliquant le niveau élevé des évaluations boursières actuelles et comment elles pourraient persister.

Le ratio de prix des entreprises calculé en fonction du P/E (prix / profits) est plus élevé en moyenne de 65 à 70 % par rapport à la moyenne précédant la fin des années '90. La volatilité demeure la même, mais par rapport à une base plus élevée. Pour la même période, le ratio des profits des entreprises par rapport à l'activité économique (PIB) est passé de 3,8 % à 4,5 %.

La profitabilité en général des entreprises semble avoir augmenté les dernières décennies et certaines hypothèses tendent à justifier ce phénomène. En voici quelques-unes :

- La globalisation qui s'est accélérée les dernières décennies a profité aux grandes entreprises dont les marques de commerce sont bien établies. Ces dernières ont maintenu une excellente rentabilité en sous-traitant à moindre coût une portion de leur fabrication tout en maintenant la gestion de la marque localement (ex : Apple).
- Les faibles taux d'intérêt sont aussi un facteur favorisant les entreprises pouvant lever du capital important à faible coût.
- Le poids de la réglementation et l'influence politique des grandes organisations sont aussi à considérer. Cela agit en quelque sorte comme une barrière à l'entrée, favorisant les entreprises plus importantes disposant de ressources adéquates pour adresser ses défis administratifs.

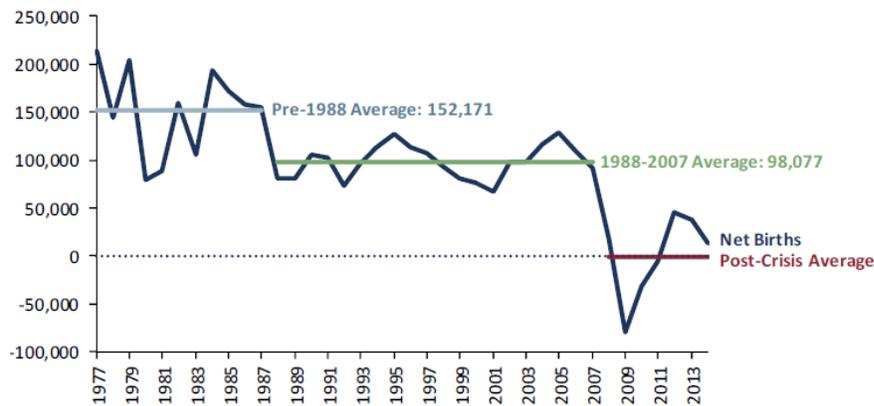
« La seule limite à notre épanouissement de demain sera nos doutes d'aujourd'hui. »

Franklin Delano Roosevelt

L'effet combiné de ces éléments susceptibles de persister pour une période de temps significative induit le même phénomène que celui observé à l'échelle des individus. Les dernières années, malgré que la pauvreté extrême ait globalement diminué, une portion plus grande de la richesse est détenue par un faible pourcentage de la population. Depuis plusieurs années, le nombre de compagnies cotées en bourse est en déclin, malgré une capitalisation boursière plus grande. Moins d'entreprises naissent chaque année aux États-Unis, sans compter le fait que la durée de vie des entreprises est beaucoup plus courte qu'autrefois.

Ces éléments ne permettent certainement pas de déterminer la direction du marché. Ils sont utiles par contre, pour évaluer à quel niveau de prix une entreprise nous offre une certaine marge de sécurité à l'achat.

Nouvelle entreprise (résultat net) États-Unis



Source : GMO

Coordonnées

Jean-Pierre Richer
 Conseiller en placement et Gestionnaire de portefeuille
 Tél. : 418 649-2537 Sans frais : 1 800 463-2635
 Courriel : jean-pierre.richer@bnc.ca

Lucie Rousseau
 Adjointe en placement
 Tél. : 418 649-2534 Sans frais : 1 800 463-2635
 Courriel : lucie2.rousseau@bnc.ca

500 Grande Allée Est, Bureau 400, Québec (Québec) G1R 2J7



J'ai rédigé le présent commentaire afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement mon opinion et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, je m'efforce d'appliquer au mieux mon jugement et mon expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente mon opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. • La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA: TSX). • Financière Banque Nationale peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. Financière Banque Nationale et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur.