

# PERSPECTIVES SUR LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ET LES MARCHÉS FINANCIERS

JANVIER 2019

- La chute des marchés boursiers de l'ordre de 15 % depuis septembre semble provoquée par une vision excessivement pessimiste du cycle économique et l'appréhension d'erreurs politiques liées surtout aux enjeux commerciaux. Le marché haussier prolongé a rendu les actions vulnérables à une correction, mais **les indicateurs économiques ne justifient pas les craintes de récession.**
- **L'économie mondiale est en croissance.** Le PIB réel mondial devrait croître de 3,7 % en 2019, dans la ligne de 2017 et 2018.
- **Aux États-Unis, une forte création d'emplois** et une hausse des revenus soutiennent encore les dépenses de consommation. Nous prévoyons une expansion de 2,0-2,5 % du PIB réel en 2019.
- Les **économies du Canada et de l'Europe se tempèrent après une croissance accélérée**, sans risque de contraction toutefois.
- Les perspectives des **pays émergents restent positives.** Leur croissance devrait atteindre 4,7 % en 2019, soit plus du double de celle des pays développés.
- Le **différend commercial sino-américain** demeure une source d'incertitude. Une détérioration des négociations **est le principal risque pesant sur nos prévisions**, mais nous croyons qu'une **communauté d'intérêts incite à un compromis.**
- **Les actions conservent notre préférence.** Nous pensons qu'elles rapporteront davantage que les obligations et les liquidités à moyen terme à mesure que les inquiétudes macroéconomiques se dissiperont.



Les marchés boursiers ont clôturé l'année sur une note volatile. Le risque de guerre commerciale sino-américaine et le relèvement des taux directeurs des banques centrales ont semé le doute quant à la croissance mondiale.

Notre lecture des données économiques nous conforte dans l'idée que l'économie mondiale est fondamentalement solide et que les perspectives à moyen terme restent positives pour les actions.

Nous profitons du passage à la nouvelle année pour répondre aux questions et aux préoccupations les plus pressantes dont vous nous avez fait part.

### Les marchés boursiers et obligataires annoncent-ils l'imminence d'une récession?

S'il faut croire les manchettes, une chute des cours boursiers laisse présager une récession. De même, on lit souvent qu'une inversion de la courbe des taux (lorsque les taux à long terme descendent au-dessous des taux à court terme) est suivie de près par une contraction de l'économie. Or, aucun de ces indicateurs n'est un signe avant-coureur infaillible de récession.

L'indice S&P 500 perdait 10 % par rapport à son sommet précédent en janvier 2018 et 14 % encore en fin d'année. Ceci témoigne de la sensibilité des investisseurs aux enjeux macroéconomiques à court terme plutôt que de leur talent de prévisionnistes. La bourse américaine a connu au moins six reculs de 10 % ou plus entre 2010 et 2016. Or, durant cette période, la croissance économique réelle a été de 3,9 % en moyenne dans le monde et de 1,9 % dans les pays développés. Malgré leurs replis, les actions américaines affichent un gain cumulatif de 99 % sur les huit dernières années.

La longue progression du marché boursier est attribuable à une forte expansion des bénéfices des entreprises,

vecteur clé du cours des actions. Or, nous nous attendons à une hausse des bénéfices d'environ 5 % à moyen terme, en harmonie avec le taux de croissance nominal de l'économie.

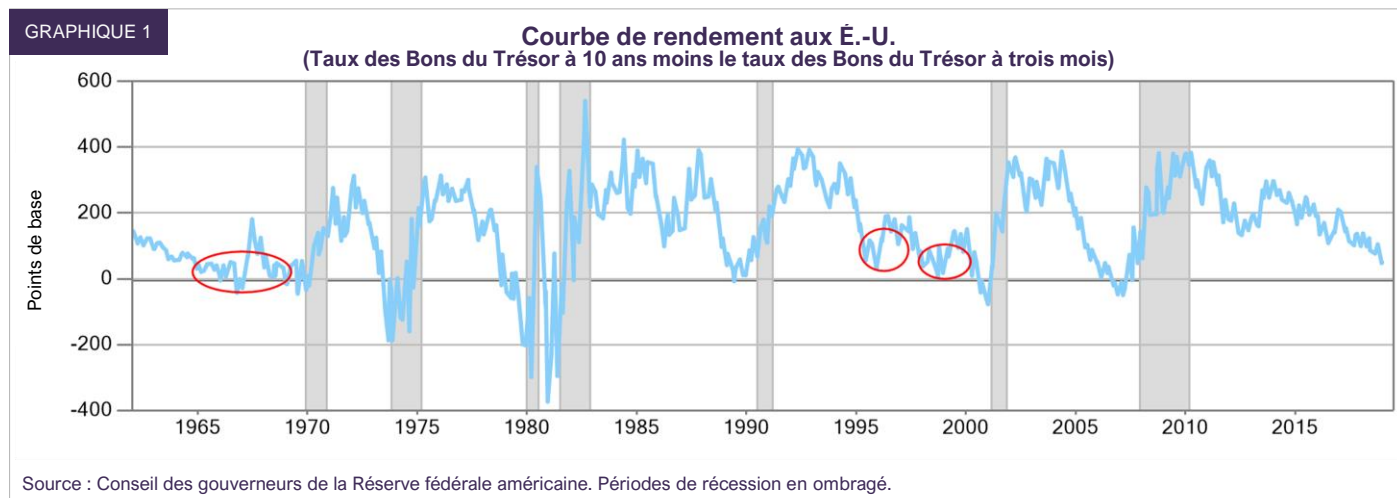
L'écart entre le taux de l'obligation à 10 ans et celui des bons du Trésor à 3 mois (la mesure préférée par la Réserve fédérale pour mesurer la courbe des taux) a continué de se resserrer. Bien qu'il reste positif à 50 points de base, les investisseurs redoutent qu'il annonce la fin de l'expansion économique.

Les récessions sont habituellement précédées d'une inversion de la courbe des taux. Cependant, comme le montre le graphique 1, l'aplatissement ou l'inversion de cette courbe n'est pas toujours suivi d'une récession. Par exemple, lorsque la courbe a atteint le même niveau qu'aujourd'hui au milieu des années 1960 et 1990, il a fallu attendre plus de cinq ans avant qu'une récession survienne. De plus, dans le cas des années 1960, la récession s'est produite plus de trois ans après l'inversion de la courbe.

Il faut absolument replacer l'aplatissement de la courbe des taux dans son contexte. Dans la conjoncture actuelle, les taux obligataires longs ont été artificiellement freinés par les achats d'obligations de la Fed (assouplissement quantitatif) et la modicité de l'inflation. Maintenant que la Fed allège son bilan et que l'inflation reprend lentement, des pressions à la hausse devraient s'exercer sur les taux à long terme.

### L'économie américaine connaît l'un des cycles les plus longs de l'histoire moderne. Tire-t-il à sa fin?

Comme nous l'avons expliqué dans nos *Perspectives sur la conjoncture économique et les marchés financiers* de septembre 2018, il n'y a pas d'intervalle préétabli entre les récessions. Les cycles économiques dépendent d'un





mécanisme complexe faisant intervenir la croissance du crédit, l'inflation et l'accumulation des déséquilibres.

En général, la fin d'un cycle coïncide avec une nette décélération de la croissance du crédit provoquée par un resserrement de la politique monétaire – réaction standard à une inflation supérieure à la cible – ou par un choc économique résultant d'un déséquilibre.

Malgré sa longévité, le cycle actuel n'est pas si exceptionnel. L'expansion dure depuis 10 ans aux États-Unis, mais 29 ans en Australie. Pourtant, ces chiffres impressionnants ne sont pas pertinents pour déterminer où en est le cycle économique dans chacun de ces pays.

Nous continuons de suivre la croissance du crédit, l'inflation, l'orientation de la politique monétaire et l'activité économique dans son ensemble. De plus, nous restons aux aguets des déséquilibres susceptibles de miner la stabilité.

Pour l'instant, aux États-Unis, les données de crédit témoignent de conditions expansionnistes pour les emprunteurs. Les enquêtes menées auprès des responsables des prêts bancaires, indicateur précurseur des activités de prêt, révèlent une attitude optimiste. De plus, le crédit aux ménages était en progression de 4,3 % sur un an au troisième trimestre, tandis que le crédit aux entreprises non financières grimpeait de 6,7 %.

Le déflateur des dépenses personnelles de consommation de base, privilégié par la Réserve fédérale pour mesurer l'inflation sous-jacente, était en hausse de 1,9 % sur un an. L'étroitesse du marché du travail laisse entrevoir la formation de pressions inflationnistes, qui ne se sont toutefois pas encore concrétisées.

Au quatrième trimestre de 2018, la Fed a réitéré qu'elle normalisait sa politique monétaire. À 2,4 %, le taux effectif des fonds fédéraux reste en deçà de la neutralité et la politique monétaire demeure accommodante.

L'expansion américaine repose sur des assises solides (tableau 1). Au troisième trimestre, la croissance du PIB réel s'élevait à 3,0 % sur un an, avec trois secteurs cycliques clés en progression : consommation, logement et investissements des entreprises.

En termes nominaux, les dépenses de consommation ont augmenté de 5,2 % sur un an, soutenues par une création d'emplois et une croissance du revenu disponibles solides. Durant les trois derniers mois de 2018, l'économie américaine a créé en moyenne 254 000 emplois par mois et le taux de chômage s'est maintenu à 3,9 % en décembre. Pendant la même période, le revenu disponible des ménages a monté de 5,0 % par rapport à l'année précédente. La valeur nette des ménages a

TABLEAU 1

**Contribution à la croissance du PIB réel des É.-U.**

	2015	2016	2017	2018P	2019P
<b>Consommation</b>	2,0 %	1,9 %	1,8 %	1,8 %	1,6 %
<b>Investissement</b>	0,3 %	0,2 %	0,8 %	1,2 %	0,7 %
<b>Exportations nettes</b>	-0,7 %	-0,3 %	-0,2 %	-0,6 %	-0,3 %
<b>Gouvernement</b>	0,4 %	0,2 %	0,0 %	0,4 %	0,3 %
<b>PIB réel</b>	2,0 %	1,9 %	2,5 %	2,8 %	2,3 %

Source : Bureau of Economic Analysis  
P = Prévisions de LBA

touché le sommet historique de 109 000 milliards de dollars.

La dynamique du marché du travail et le rythme accru de formation des ménages continuent d'alimenter la demande fondamentale de logements. Les investissements résidentiels étaient en hausse de 6,2 % sur un an au troisième trimestre et les mises en chantier ont atteint en moyenne 1,2 million en chiffres annualisés, en progression de 2 % sur un an. Nous nous attendons à ce que le secteur du logement continue de contribuer de façon positive à la croissance économique.

Les investissements des entreprises ont crû de 8,2 % durant le trimestre terminé en septembre, tirés par une progression de 10,4 % des bénéfices des sociétés. Les investissements ont augmenté de 9,9 % dans la construction, 8,7 % dans la recherche-développement et 6,9 % dans la machinerie et l'équipement.

La politique budgétaire américaine demeure expansionniste. En 2019, les dépenses publiques devraient augmenter de 4,3 % et le déficit se creusera à 4,6 % du PIB.

Nous prévoyons un taux de croissance de 2,0 % à 2,5 % pour l'économie américaine en 2019.

**Qu'en est-il des perspectives de croissance des autres pays développés?**

À l'échelle mondiale, les indicateurs économiques demeurent généralement positifs et la croissance du PIB réel devrait rester stable à 3,7 % en 2019. Dans certaines parties du monde qui ont connu une expansion rapide, on assiste à une modération normale en cette phase de maturation du cycle économique.

Au Canada, le PIB réel a augmenté de 2,1 % au troisième trimestre. Les dépenses de consommation ont crû de



4,0 % sur un an en termes nominaux, profitant d'une hausse de 3,3 % du revenu disponible.

Les investissements des entreprises ont progressé de 5,3 %, avec une hausse de 10,7 % dans la machinerie et l'équipement. Le taux d'utilisation de la capacité de production dépassant 80 %, la demande accrue des consommateurs incite les sociétés à moderniser et à accroître leurs immobilisations. Ajoutées au bon moral des entreprises, les dépenses d'immobilisations devraient soutenir les investissements à l'avenir.

Au troisième trimestre, les exportations canadiennes ont augmenté de 13,7 % sur un an, surpassant la progression de 8,3 % des importations. Ainsi, le déficit commercial est passé de 50 milliards de dollars au deuxième trimestre à environ 32 milliards au troisième.

Nous prévoyons une croissance de 2,0 % du PIB réel du Canada en 2019.

En Europe, l'expansion du PIB réel atteignait 1,6 % sur un an au troisième trimestre. Dans la zone euro, un profil démographique moins favorable laisse entrevoir une croissance plus lente qu'en Amérique du Nord, mais la demande latente et la modicité des taux d'intérêt font persister un contexte positif pour l'économie.

En 2019, nous nous attendons à ce que la croissance atteigne 2,0 % en Europe, mais qu'elle se limite à 1,5 % au Royaume-Uni vu l'incertitude créée par le Brexit.

Ailleurs dans le monde développé, le PIB réel du Japon a stagné n'augmentant que de 0,1 % sur un an au troisième trimestre, mais l'économie devrait afficher une croissance d'environ 0,9 % en 2019.

### Quelles seraient les conséquences économiques d'un « Brexit dur » pour le Royaume-Uni et l'Europe ?

Le Royaume-Uni serait le grand perdant d'un Brexit dur, sous l'effet de ce que nous appelons le dilemme « 10-10 ». Les exportations vers l'Union européenne seraient menacées (14 % du PIB du pays), un choc de confiance pourrait freiner les investissements des entreprises (13 % du PIB du pays) et l'intégration du secteur financier avec l'Europe continentale pourrait être perturbée (7 % du PIB du pays). Par contraste, le Royaume-Uni n'absorbe qu'environ 6 % des exportations de l'Union européenne (3 % du PIB de l'UE). L'économie européenne est donc moins exposée à des conséquences défavorables que celle du Royaume-Uni.

Le report du vote au Parlement n'annonce pas nécessairement de Brexit sans accord. Bien des scénarios restent possibles, comme un sursis de dernière minute,

une prolongation de l'échéance du 29 mars, des élections générales ou même un second référendum. Le risque associé au Brexit tempère notre prévision de croissance du PIB réel du Royaume-Uni (1,5 %).

### Les risques à la baisse s'accroissent-ils en Chine et dans d'autres pays émergents clés ?

Au troisième trimestre, une décélération des ventes d'automobiles a laissé présager une faible croissance en Chine. Ce ralentissement a coïncidé avec l'expiration d'un incitatif fiscal à l'achat d'automobiles. Les ventes d'automobiles ont baissé de 13,8 % sur un an pour la période de trois mois se terminant en novembre. De même, l'indice PMI manufacturier a ralenti à 49,7, signalant une contraction du secteur manufacturier.

Malgré le différend commercial en cours avec les États-Unis, les exportations chinoises ont progressé de 11,5 % sur trois mois en novembre. Les revenus totaux des sociétés cotées ont crû de 13,1 % et le secteur du logement connaît un rebond évident. Les prix des maisons neuves étaient en hausse de 9 % sur un an en octobre, contre 2 % vers la fin de 2017.

On notera que les autorités chinoises lancent un ambitieux programme de stimulation. Sur le plan de la politique monétaire, la Banque populaire de Chine abaisse le niveau des réserves liquides obligatoires des banques et injecte des liquidités dans le système bancaire commercial. Ceci devrait contribuer à réduire les coûts de financement et protéger contre le risque d'un resserrement du crédit. Sur le plan budgétaire, Beijing introduit des mesures visant à alléger le fardeau fiscal des consommateurs et à accroître les dépenses en infrastructures.

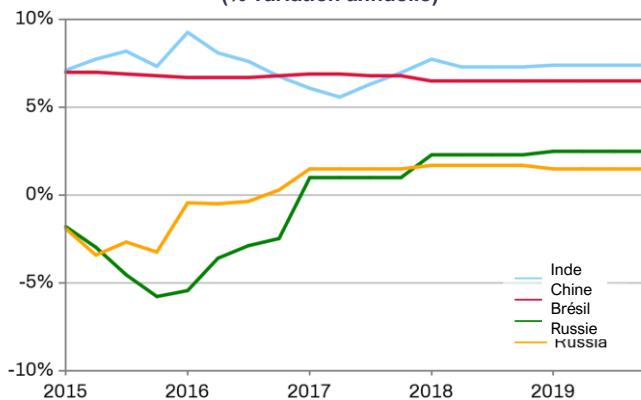
Cette stimulation devrait avoir un impact positif sur l'économie à partir de 2019. À ce jour, la croissance du PIB réel s'est établie à 6,5 % comme nous l'attendions, et nous croyons que ce rythme sera maintenu l'an prochain. Les perspectives économiques des autres pays BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) sont généralement encourageantes (graphique 2). En Inde, l'activité économique réelle s'est renforcée de 7,1 % au troisième trimestre et la croissance du PIB réel semble en bonne voie pour atteindre 7,3 % en 2018 et 7,4 % en 2019 comme le prévoit le Fonds monétaire international.

La reprise se poursuit au Brésil, première puissance économique d'Amérique latine. Le PIB réel était en hausse de 1,3 % sur un an au troisième trimestre. La dynamique du crédit s'améliore, favorisée par une politique monétaire stimulante. Le SELIC (taux directeur) a baissé à un creux record de 6,5 %. Nous nous attendons à une expansion économique de l'ordre de 2,0 % à 2,5 % en 2019 au Brésil. En Russie, la croissance prévue est de 1,8 % pour 2019.



GRAPHIQUE 2

### Croissance du PIB réel (% variation annuelle)



Source : Fonds monétaire international (FMI)

Données de 2018-2019 basées sur les prévisions du FMI et de Letko Brousseau.

Ailleurs dans le monde, l'économie reste sous pression en Turquie et en Argentine. La forte dévaluation de la livre turque et du peso argentin en 2018 a fait scruter de près la dette des pays émergents, dans la crainte d'une contagion régionale semblable à celle de 1997. En chiffres absolus, l'encours de la dette extérieure des pays émergents a presque doublé en 10 ans. Ceci peut sembler troublant à première vue, mais un examen attentif des données relève que c'est moins problématique qu'il n'y paraît.

La dette extérieure s'établissait à 30 % du PIB en 2018, soit proche des niveaux enregistrés vers le début des années 1990 et au-dessous du pic de 38 % atteint en 1999. De plus, le profil de la dette s'est amélioré si l'on tient compte des réserves de change. Parmi les pays émergents, il existe de grandes différences entre le niveau, les devises, la structure des échéances et la répartition intersectorielle de la dette extérieure. Les pays BRIC ont une dette nette saine, tant sur le plan de la dette extérieure totale que de la dette extérieure libellée en devises. De plus, leur exposition aux échéances courtes est limitée et leur dette étrangère est bien diversifiée à l'échelle des entités publiques et privées. Tel est également le cas de nombreux autres pays émergents.

La Turquie et l'Argentine ont des défis à relever. Leurs piètres positions nettes de réserve et leur forte exposition aux titres d'emprunt à court terme libellés en devises les rendent vulnérables. En Pologne et en Hongrie, le niveau élevé de la dette extérieure suscite quelques inquiétudes malgré l'expansion économique actuelle.

Tout compte fait, il n'y a qu'un risque limité de crise générale de la dette extérieure des pays émergents à l'aube de 2019. Collectivement, le PIB réel des pays émergents devrait croître de 4,7 % en 2018 et en 2019, soit plus du double du taux prévu pour les pays développés.

## Les prix de l'énergie se retrouvent de nouveau sous pression. Où s'en va le pétrole?

Le prix du pétrole WTI a chuté d'environ 30 %, passant de plus de 70 \$ le baril en septembre à 50 \$ le baril en novembre en raison d'une hausse inattendue de l'offre. L'imminence des sanctions contre l'Iran a incité les importateurs de pétrole iranien à accroître leurs stocks avant l'échéance du 5 novembre et les membres de l'OCDE ont ouvert les vannes de la production. De plus, les spéculations entourant un ralentissement de la croissance mondiale ont commencé à impacter les prix de la plupart des produits de base importants.

Les contraintes liées aux pipelines ont exacerbé les difficultés des producteurs de pétrole canadiens. Le Western Canadian Select (WCS), prix de référence du pétrole lourd du pays, a chuté à 20 \$ le baril, affichant un escompte historique de 50 \$ par rapport au WTI.

Nous nous attendons à ce que ces déséquilibres soient temporaires. L'écart entre le WCS et le WTI a déjà commencé à se resserrer au niveau plus normal de 20 \$ suite à l'annonce que le gouvernement de l'Alberta ordonnait des baisses de production à partir de janvier. L'augmentation des volumes transportés par rail en 2019 devrait procurer un répit à court terme et la capacité pipelinère du Canada devrait augmenter à moyen terme. La nouvelle baisse de production de 1,2 millions de barils par jour convenue entre les membres de l'OPEP contribuera à éponger l'offre excédentaire à l'échelle mondiale.

Nous nous attendons à ce que la demande de pétrole reste stable dans le contexte d'une expansion soutenue de l'économie mondiale. La stabilisation de l'offre entraînera la normalisation des prix. On prévoit que le WTI atteindra 70 \$ le baril en 2019 et en 2020. Nous prévoyons un différentiel de 13 \$ - 14 \$ le baril entre le WTI et le WCS durant la même période.

## Quels sont les signaux d'alarme à surveiller en 2019 et par la suite?

### I. GUERRE COMMERCIALE

Le différend commercial sino-américain est une grande source d'incertitude qui contribue à la volatilité des marchés financiers. Une détérioration des négociations menant à une guerre ouverte sur le plan commercial constitue le risque qui pèse le plus sur nos prévisions économiques.

Les délégués américains ont présenté à Beijing une longue liste d'exigences réunies dans un projet d'accord-cadre. Les États-Unis demandent une diminution du déficit commercial avec la Chine, le retrait de barrières tarifaires





et non tarifaires, la levée des obstacles aux investissements en Chine et le respect de la protection du savoir-faire technologique et de la propriété intellectuelle.

Les États-Unis veulent réduire leur déficit commercial avec la Chine de 200 milliards de dollars d'ici la fin de 2020, surtout en augmentant les achats chinois de biens américains. À ce chapitre, ils demandent que la Chine ouvre son marché à leurs produits agricoles comme le soja et réduise ses tarifs sur les automobiles. En échange d'un report de la hausse de droits de douane prévue pour le 1er janvier, Beijing a offert de réduire et de retirer ses tarifs sur les véhicules américains (40 %) et de reprendre ses achats de produits agricoles américains. De plus, en date du 1er janvier, la Chine a réduit les taxes d'importation sur plus de 700 produits en provenance de tous les pays.

Les plafonds sur l'investissement étranger en Chine sont globalement toujours en place, mais certains secteurs ont bénéficié d'allègements en 2018. La limite sur la propriété étrangère du capital-actions des institutions financières a été levée, tout comme la règle selon laquelle les sociétés de construction d'avions civils devaient avoir un actionnaire contrôlant chinois. De plus, Beijing a annoncé que le plafond de propriété étrangère des sociétés de fabrication de véhicules commerciaux sera aboli en 2020.

La principale pomme de discorde entre la Chine et les États-Unis se situe au niveau de la propriété intellectuelle et du transfert obligatoire de technologie. Néanmoins, les développements récents sont encourageants. Beijing a élaboré un projet de législation visant à interdire les transferts de technologies forcés par les gouvernements locaux. Cette nouvelle, lorsque considérée en parallèle avec le report des tarifs et autres concessions, appuie notre opinion qu'un compromis est possible.

## II. IMPLOSION DE LA DETTE

Profitant de coûts d'emprunt ultrabas, les entreprises se sont progressivement endettées. Maintenant que la Fed s'achemine vers la normalisation de ses taux directeurs, d'aucuns s'inquiètent de la capacité des sociétés d'assurer le service de leur dette.

Bien que certains segments des marchés des titres de créance paraissent tendus, le fardeau de la dette des sociétés non financières américaines demeure globalement gérable. Le ratio dette/BAlIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements), qui sert à mesurer l'endettement, a atteint 4 fois au troisième trimestre. Ce chiffre reste inférieur au niveau de 5,1 enregistré avant l'éclatement de la bulle des technos. Par ailleurs, le ratio BAlIA/intérêts, qui mesure la capacité de rembourser la dette, se situe à 6,7 fois, contre 3,6 fois avant la crise financière.

À mesure que les taux et les écarts se normalisent, le coût du service de la dette augmentera et les sociétés très endettées pourraient peiner à se refinancer. Celles qui n'ont pas affecté leurs emprunts à des investissements productifs risquent d'affronter des défis. Cependant, il n'y a pas de problème systémique. Aux niveaux actuels, le remboursement de la dette des entreprises américaines reste viable.

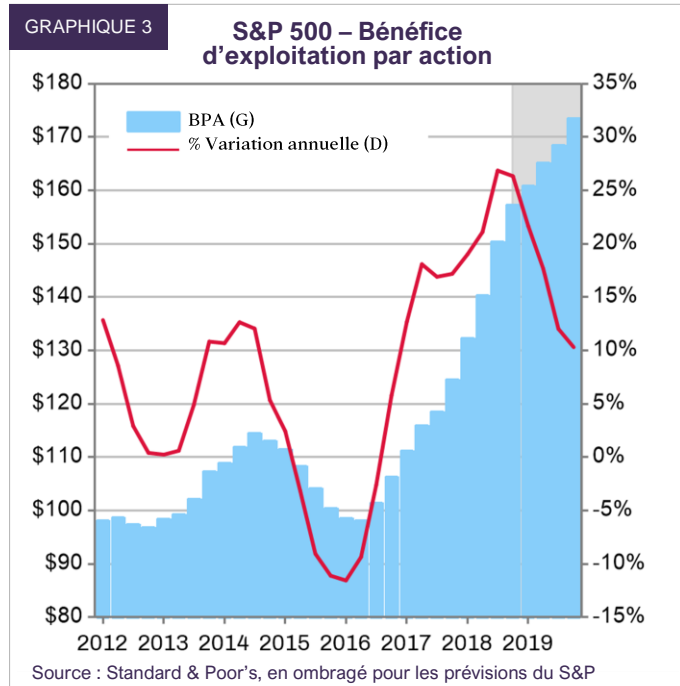
### Comment protégez-vous le portefeuille dans ce contexte incertain?

Les marchés boursiers mondiaux ont clôturé l'année en territoire négatif. En dollars canadiens (et en monnaie locale), le rendement global a été de -0,7 % (-8,7 %) pour l'indice MSCI Monde, +4,0 % (-4,4 %) pour le S&P 500, -8,9 % (-8,9 %) pour le S&P/TSX, -15,2 % (-18,3 %) pour le DAX, -6,4 % (-8,7 %) pour le FTSE, -0,5 % (-10,4 %) pour le Nikkei et -6,8 % (-14,3 %) pour l'indice MSCI Marchés émergents.

Nous croyons que la façon la plus efficace de limiter le risque lié aux marchés boursiers consiste à choisir les actions avec soin, éviter d'acheter des titres surévalués et diversifier le portefeuille entre les secteurs et les régions du monde. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la faiblesse récente des marchés semble alimentée par la crainte que les bénéfices des entreprises soient mis à mal si l'économie mondiale entre en récession.

Nous restons d'avis que les bénéfices continuent de croître et que les perspectives à moyen terme sont favorables (graphique 3). De plus, les valorisations sont attrayantes (tableau 2). En fait, les cours du marché sont déconnectés de la valeur sous-jacente des sociétés. Par exemple, les actions de plusieurs sociétés énergétiques que nous détenons se négocient à un escompte de près de 40 % par rapport à la valeur liquidative et nos positions dans l'automobile se négocient à environ 7 fois les bénéfices – un niveau peu dispendieux dans un contexte d'économie en croissance. Les secteurs moins cycliques et plus défensifs n'échappent pas à cet escompte important par rapport aux fondamentaux. Nos titres de télécommunications se négocient généralement à des ratios cours-bénéfice prévu d'entre 8 et 15 fois tout en offrant un taux de dividende de l'ordre de 4,5 %.

À la fin de l'année, le S&P 500 se négociait à 14,3 fois les bénéfices de 2019, contre 12,6 pour le S&P/TSX, 12,1 pour l'indice Bloomberg Euro 500, 14,5 pour le Nikkei et 10,6 pour le MSCI Marchés émergents. Notre portefeuille d'actions mondiales se négocie au niveau raisonnable de 9,7 fois les bénéfices de 2019 – un escompte de 32 % par rapport à l'indice américain – et offre un rendement du dividende de 3,7 %. De même, le portefeuille des marchés émergents de Letko Brousseau affiche une valorisation de



**TABEAU 2 Valorisations boursières**

	Cours Bénéfices 2019	Cours/Flux monétaires 2019	Rendement du dividende
<b>S&amp;P 500</b>	14,3	10,1	2,3 %
<b>S&amp;P/TSX</b>	12,6	7,6	3,6 %
<b>Bloomberg Euro 500</b>	12,1	7,4	4,3 %
<b>Nikkei</b>	14,5	9,0	2,3 %
<b>MSCI Marchés émergents</b>	10,6	6,6	3,4 %
<b>Actions globales LBA</b>	<b>9,7</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7 %</b>
<b>Actions de marchés émergents LBA</b>	<b>9,4</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5 %</b>

Source: Bloomberg

9,4 fois les bénéfices de 2019 et un taux de dividende de 4,5 %. Tout cela nous persuade du potentiel considérable, à court et à plus long terme, de rendements supérieurs à la moyenne pour les cours boursiers mondiaux.

Du côté des titres à revenu fixe, nous avons mis nos positions obligataires à l'abri des risques importants en

évitant les obligations à long terme et en concentrant la majorité de nos placements dans les titres de bonne qualité.

La préservation du capital demeure notre priorité. Nous sommes convaincus que nos portefeuilles sont bien positionnés pour affronter la présente période de volatilité.

*Nous vous souhaitons santé et prospérité pour la nouvelle année.  
L'équipe de Letko Brousseau*

Dans ce texte, le « dollar » est le dollar US, sauf indication contraire.

Le présent document a été préparé par Letko, Brousseau & Associés Inc. à titre indicatif seulement et ne vise pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations en matière de placement, et ne doit pas être utilisé comme tel.

Lorsque les renseignements contenus dans le présent document proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans le présent rapport constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

Le présent document peut contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.

## À propos de nous

Letko Brousseau est un gestionnaire de placement indépendant fondé en 1987. L'entreprise gère environ 30 milliards \$ en actifs pour plus de 450 investisseurs institutionnels et plusieurs milliers de clients privés.

**Montréal**  
1800 ave. McGill College  
Bureau 2510, Montréal (Québec)  
H3A 3J6 Canada  
T 514.499.1200

**Toronto**  
145 rue King Ouest  
Bureau 2101, Toronto (Ontario)  
M5H 1J8 Canada  
T 647.426.1987

**Calgary**  
355 - 4e avenue S.O.  
Bureau 800, Calgary (Alberta)  
T2P 0J1 Canada  
T 587.350.1706

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec nous au **1 800 307 8557** ou visiter le site **lba.ca**