

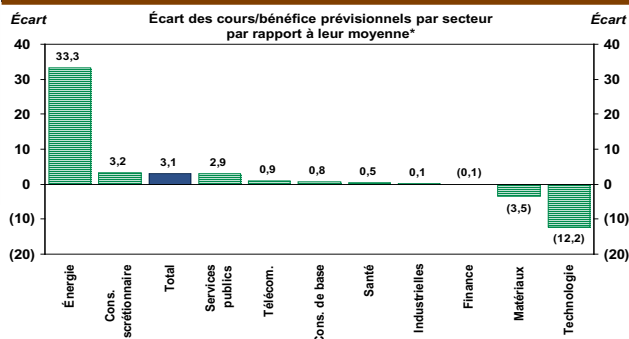
## CANADA

### La Bourse canadienne est-elle surévaluée?

Avec les implications néfastes de la chute des prix du pétrole sur la rentabilité de l'imposant secteur énergétique de la Bourse canadienne, on aurait été en droit de s'attendre à une performance relativement sobre du S&P/TSX en 2015. Or, voilà que l'indice se situe aujourd'hui à environ 300 points de son sommet de septembre 2014, enregistrant même une meilleure performance que la Bourse américaine depuis janvier. Les analystes ont pourtant largement revu en baisse leurs prévisions de croissance des bénéfices pour la Bourse canadienne. Ils s'attendent à une chute de 9 % pour l'année 2015, ce qui correspondrait à la pire performance depuis la récession. L'amélioration récente de l'indice boursier canadien dans un contexte de baisse des anticipations de profits a entraîné une expansion du ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois. Ce ratio se situe actuellement au-dessus de 17 contre une moyenne de 14 depuis 2002, laissant suggérer que la Bourse canadienne pourrait être quelque peu surévaluée.

Il ne faut néanmoins pas sauter trop rapidement aux conclusions, car on constate que le secteur de l'énergie est celui dans lequel le ratio cours/bénéfice prévisionnel se distance le plus de sa moyenne. La plupart des autres secteurs présentent des ratios beaucoup plus alignés à leur moyenne, tandis que les matériaux et les technologies de l'information restent en situation de sous-évaluation, d'un point de vue historique. L'explosion du ratio cours/bénéfice dans l'énergie s'explique davantage par les anticipations de forte contraction des bénéfices au cours des prochains mois, que par une revalorisation démesurée des actions des sociétés pétrolières. Les résultats d'entreprise publiés jusqu'à maintenant vont d'ailleurs dans le sens d'un recul important des profits. Toutefois, en posant l'hypothèse que les prix du pétrole demeureront relativement stables, et avec les mesures drastiques de rationalisation des dépenses dans l'industrie pétrolière, les anticipations de croissance de profits et, par ricochet, le ratio cours/bénéfice devraient progressivement converger vers des niveaux plus normaux.

#### L'énergie contribue fortement à tirer le cours/bénéfice du S&P/TSX vers le haut par rapport à sa moyenne



\* Moyenne d'octobre 2002 à avril 2015.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Implications :** Le ratio cours/bénéfice indique que la Bourse canadienne pourrait être surévaluée, et par conséquent à risque de correction. Toutefois, plusieurs facteurs incitent à la prudence avant de poser un tel pronostic. Premièrement, comme discuté, le ratio subit actuellement une importante distorsion provenant du secteur de l'énergie. Les autres secteurs ne semblent pas outrageusement surévalués. Deuxièmement, d'autres multiples, comme celui des cours relativement aux bénéfices ajustés en fonction du cycle (*Shiller PE*) ou encore celui des cours relativement à la valeur aux livres, ne corroborent pas le signal du ratio cours/bénéfice prévisionnel. Troisièmement, même si la Bourse canadienne a bien progressé jusqu'à présent cette année, sa performance reste autrement plus modeste que celles des Bourses en Europe, ou encore en Chine où les autorités tentent de tempérer l'exubérance des investisseurs. Finalement, force est de reconnaître que s'il est question de surévaluation, la Bourse canadienne n'a rien à envier aux obligations souveraines ces jours-ci.

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)