



Fin D'année 2015

L'année écoulée pourrait se résumer à une année entièrement consacrée à l'énergie. Coïncé entre la baisse de la demande chinoise et d'ailleurs et la hausse de l'offre américaine et d'ailleurs, le prix du pétrole a chuté de 30,5 % pour s'établir à 37,04 \$ US. L'indice boursier de Toronto a reculé de 8,3 % et le dollar canadien a chuté de 19,1 % par rapport au dollar américain. Le graphique ci-dessous montre que la monnaie canadienne demeure un pétrodollar.



Source : RBC Capital Markets Trend & Cycle – Perspectives techniques canadiennes 2016 – 6 janvier 2016

En 2015, les actions ont dû faire face à la faiblesse des bénéfices des entreprises, à la baisse des prix des matières premières et à une croissance mondiale lente. Après un début d'année 2016 horrible, au moment où cette lettre était en cours de rédaction, le S&P TSX est en territoire baissier, en baisse de 20 % par rapport à son sommet d'août 2014, dividendes non compris. Les actions du secteur de l'énergie ont également chuté, notamment celles des sociétés minières, qui ont été malmenées en 2015. Les piliers des dividendes comme les banques canadiennes et les pipelines ont également été influencés par la déroute du secteur de l'énergie. Le S&P TSX a maintenant sous-performé le S&P 500 pendant cinq années consécutives. Les actifs physiques (le

TSX) ont sous-performé les actifs papier (le S&P 500). C'est une sorte de tendance qui perdure depuis des années.

S&P TSX versus S&P 500 de 1965 à 2015



Source : RBC Capital Markets Trend & Cycle – Perspectives techniques canadiennes 2016 – 6 janvier 2016

En 2015, le marché boursier américain (S&P 500) a progressé de 1,4 % en dollars américains, dividendes compris, mais de 20,7 % en dollars canadiens. Après les premiers jours de janvier, le S&P 500 est proche d'une zone de correction typique, à près de 10 % en dessous de son sommet de février 2015. Les actions qui ont le plus progressé en 2015 sont celles qui ont le plus progressé en 2014, ce qui est une assez bonne définition des actions momentum. Un nouvel acronyme est ainsi né. En 2015, les investisseurs qui détenaient des FANG (Facebook, Amazon, Netflix et la société autrefois connue sous le nom de Google, aujourd'hui Alphabet) ont bien réussi. Les grandes capitalisations boursières de ces mastodontes de l'Internet ont fortement influencé le S&P 500, un indice pondéré par la capitalisation. Selon Barron's (2 janvier 2016), l'action moyenne du S&P 500 a perdu près de 4 % en 2015. Le marché boursier a eu une mauvaise haleine, comme on dit.

Des quatre actions FANG, une seule, Google, a beaucoup de bénéfices en ce moment. D'ailleurs, lorsque Wall Street popularise une nouvelle abréviation, les choses peuvent changer. Qui se souvient des PIIGS (Portugal Irlande Italie Grèce Espagne) qui étaient considérés comme des cas désespérés lorsque cet acronyme a été inventé ou des BRIC (Brésil Russie Inde Chine) qui étaient considérés comme des stars économiques lorsque cette abréviation a été popularisée ? En 2015, les marchés émergents ont chuté de 17 % en dollars américains.

Les marchés à revenu fixe ont été inhabituellement excitants en 2015. Au Canada, la Banque du Canada a réduit ses taux d'intérêt à court terme, à deux reprises, à 0,50 % et aux États-Unis, la Réserve fédérale a relevé ses taux, pour la première fois depuis la crise financière, à 0,25 %. Selon RBC, au moment de la rédaction du présent rapport (6 janvier 2016), les marchés à terme estiment à 34,7 % la probabilité que la Banque du Canada réduise ses taux le 9 mars et à 44,2 % la probabilité que le Comité fédéral de l'open market augmente ses taux lors de sa réunion du 16 mars.

Les rendements des obligations du gouvernement canadien à dix ans ont baissé et ceux des obligations de sociétés à rendement élevé ont augmenté, en partie à cause de la détresse ressentie par les sociétés énergétiques et minières. Les actions privilégiées à taux révisable, dont beaucoup ont été émises après la crise financière, ont plongé lorsque les détenteurs ont réalisé que leurs taux de dividendes étaient révisés à la baisse, et non à la hausse, comme on l'avait prévu.

Les nouvelles règles internationales exigeant que les banques détiennent davantage de fonds propres ont eu deux effets intéressants sur les marchés des titres à revenu fixe. Les banques obtiennent un crédit supplémentaire pour détenir des fonds sous forme de dépôts de détail, de sorte que les certificats de placement garanti (CPG) d'une durée de un à cinq ans rapportent considérablement plus que les obligations d'État, alors que les CPG sont couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada jusqu'à concurrence de 100 000 \$. Deuxièmement, les banques émettront des actions privilégiées pour satisfaire aux nouvelles exigences réglementaires. Ces nouvelles actions privilégiées seront « non cumulatives » et « conditionnelles » : elles pourront être obligées de se convertir en actions ordinaires si la banque rencontre des difficultés financières. Ces nouvelles actions privilégiées bancaires remplaceront les anciennes émissions et constitueront un défi pour le marché des actions privilégiées dans son ensemble. En ce qui concerne les placements à revenu fixe, les CPG et les actions privilégiées resteront une priorité en 2016.

Sur le marché boursier, nous continuerons de mettre l'accent sur des dividendes fiables, comme nous le faisons depuis longtemps, et nous chercherons à investir en avance sur les tendances sociales qui, selon nous, resteront valables pendant longtemps. J'aime à penser que ces tendances à long terme, en termes de course de voiliers, consistent à maintenir le cap. Les marins reconnaissent que les vents oscillent constamment et ils essaient de se diriger dans une direction favorisée par des changements de direction plus durables.

Un changement défavorable dont j'ai clairement sous-estimé la persistance l'année dernière a été l'effondrement du prix du pétrole et ses répercussions sur d'autres secteurs de l'économie canadienne et du marché boursier. Le secteur de l'énergie a représenté 51 % de la baisse de l'indice TSX en 2015.

Une sélection récente est Corning Inc. J'ai investi dans Corning à plusieurs reprises au fil des ans, ce qui en fait un vieil ami. Corning Glass Works a été fondée il y a 160 ans et le verre spécialisé de Corning est utilisé dans les technologies d'affichage, la fibre optique et les technologies environnementales. Corning se négocie à 12 fois les bénéfices et avec un rendement en dividendes de 2,7 %. Je pense que les vents du changement sont principalement en faveur de Corning. Par exemple, il y a quelques jours, Corning a annoncé que la supercar Ford GT est le premier véhicule de série à utiliser du verre Corning Gorilla, léger et résistant, dans un pare-brise. Il y a beaucoup plus de verre dans un pare-brise que dans un smartphone. J'espère profiter des périodes de faiblesse du marché pour me constituer une position dans Corning Inc. cette année. Pour ceux qui recherchent un bon système d'infodivertissement, je recommande la présentation de Corning au Consumer Electronic Show de cette année – The Glass Age. Elle est disponible sur le site Web de Corning : <http://www.corning.com/worldwide/en/innovation/the-glass-age/the-glass-age-today/ces-2016.html>.

Isabelle, Kristin et Margarita se joignent à moi pour vous souhaiter le meilleur pour la nouvelle année à venir !

Sincèrement,

George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal
Veuillez nous rendre visite sur www.georgestedman.com