



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

FÉVRIER 2020

Le point sur les marchés

Jean Marchand, CPA, FCSI

Vice-président, gestionnaire de portefeuille
jean.marchand@rbc.com
450-686-3325

Patrice Filiatrault, CFA

Vice-président, gestionnaire de portefeuille
patrice.filiatrault@rbc.com
450-686-4207

Mario St-Amant, B.A.A.

Conseiller associé en gestion de patrimoine
mario.st-amant@rbc.com
450-686-4204

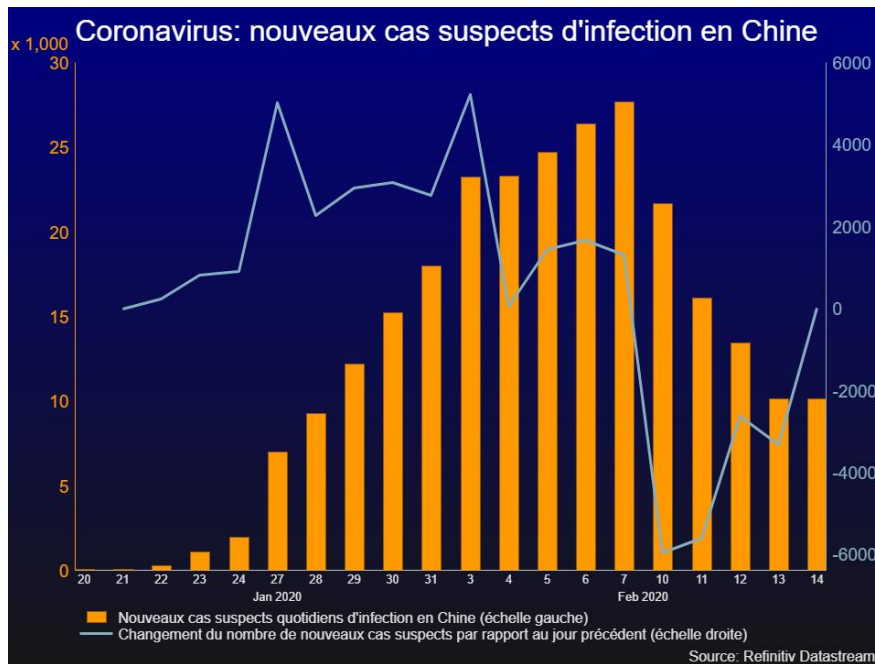
Philippe Ouellette, B.A.A., CIM, FCSI

Conseiller associé en gestion de patrimoine
et placement
philippe.ouellette@rbc.com
450-686-3485

Les années se suivent mais ne se ressemblent pas. Après une année 2018 difficile pour les marchés boursiers, le cru 2019 s'est avéré exceptionnel et plus particulièrement le dernier trimestre de l'année alors que les indices ont atteint de nouveaux sommets. Des négociations acrimonieuses qui avaient débuté en 2018 entre les États-Unis et la Chine ont finalement abouti à une entente et les marchés ont célébré avec enthousiasme cette bonne nouvelle. Cette réaction peut sembler étonnante puisque l'entente est assez limitée et beaucoup de travail reste à faire pour que les relations entre les deux belligérants se normalisent. Cependant, la conclusion de cette première phase des négociations a démontré que la Chine et les États-Unis pouvaient arriver à un compromis, contribuant ainsi à réduire les risques que les tensions commerciales entre les deux pays ne s'enveniment au point de faire basculer l'économie mondiale vers une récession.

De nouveaux enjeux pour la nouvelle année

Depuis le début de la nouvelle année, l'attention des investisseurs s'est tournée vers deux nouvelles sources de risque pour l'économie et les marchés : le coronavirus et les élections aux États-Unis. Alors que l'Organisation mondiale de la santé craint que la transmission du virus ne se répande dans plusieurs autres pays, les marchés se comportent comme si cette épidémie était déjà chose du passé. Il faut dire que les marchés suivent une toute autre logique. Bien que le nombre de personnes infectées continue d'augmenter, les investisseurs focalisent plutôt sur le nombre de nouveaux cas suspects quotidiens en Chine et cet indicateur est encourageant.



En effet, comme on peut le voir dans le graphique ci-dessus, l'augmentation du nombre de nouveaux cas suspects quotidiens en Chine semble avoir plafonné autour du 3 février dernier et depuis, l'indice S&P 500 ne cesse de progresser. Malgré cet optimisme des marchés, qui semblent escompter un dénouement rapide pour l'instant, il ne faut pas perdre de vue que l'économie mondiale sera de toute évidence affectée par cette épidémie et plusieurs compagnies en ressentiront les effets. Déjà plusieurs corporations ont prévenu les actionnaires que le virus affectera les résultats financiers du premier trimestre de 2020. Cependant, l'impact sur l'activité économique devrait être de courte durée si les efforts pour endiguer la transmission du virus permettent de circonscrire l'épidémie. Nous continuons de suivre la situation de près et espérons que les nouvelles seront encourageantes au cours des prochaines semaines.

Les élections présidentielles américaines, qui se dérouleront au mois de novembre, constituent un autre enjeu pour 2020. La course à l'investiture est déjà entamée et c'est celle du parti démocrate qui préoccupe davantage les investisseurs. Dans l'éventualité où un candidat plus à gauche remporterait la course, nous craignons que les indices boursiers en souffrent puisqu'un tel scénario n'est pas escompté par les marchés financiers. Ces démocrates plus « socialistes », comme Bernie Sanders et Elizabeth Warren notamment, promettent de réglementer davantage les corporations, de bonifier les programmes sociaux et d'augmenter les impôts. Évidemment, les marchés financiers réserveraient un accueil assez défavorable à de telles politiques. Bien qu'il faudrait qu'un tel candidat remporte ensuite la présidentielle, les marchés pourraient être sous pression surtout si les sondages restent serrés à l'approche des élections. D'autre part, l'élection du Sénat américain sera tout autant surveillée par les marchés financiers puisqu'une chambre haute qui resterait en majorité républicaine réduirait considérablement le champ d'action d'un Président démocrate élu de gauche. De toutes les combinaisons possibles entre la présidence, le Sénat et la chambre des représentants, les probabilités restent élevées que le résultat final sera acceptable pour les marchés financiers. Mais on ne peut exclure une surprise comme l'ont démontrée l'élection de Donald Trump et le vote référendaire en Grande-Bretagne (Brexit). Nous devons donc suivre de près la politique américaine en 2020.

Positionnement, principales transactions dans les portefeuilles et performance

Étant donné les évaluations passablement élevées des marchés boursiers et les rendements obligataires faibles, nous préférons rester prudents en espérant profiter d'occasions qui pourraient se présenter au cours des prochains mois. Ainsi, nous gardons dans les portefeuilles des liquidités plus élevées que notre cible stratégique. De plus, les portefeuilles de titres à revenu fixe ont une durée moyenne plus courte que celle de l'indice de référence et nous nous concentrons sur les titres dont la cote de crédit est supérieure à la moyenne. À ce stade du cycle économique, les écarts de rendements sur les obligations corporatives de moins bonne qualité ne sont pas suffisants pour compenser pour le risque additionnel. Nous maintenons toujours une bonne pondération en actions privilégiées, une catégorie de titres à revenu fixe où les évaluations nous apparaissent toujours attrayantes. Du côté des actions, nous demeurons également prudents. Puisque le cycle économique nous semble bien avancé, nous détenons des actions de compagnies de qualité qui sont moins tributaires du cycle économique. Nous nous préoccupons particulièrement du niveau d'endettement à ce stade-ci et favorisons donc les sociétés en meilleure posture financière.

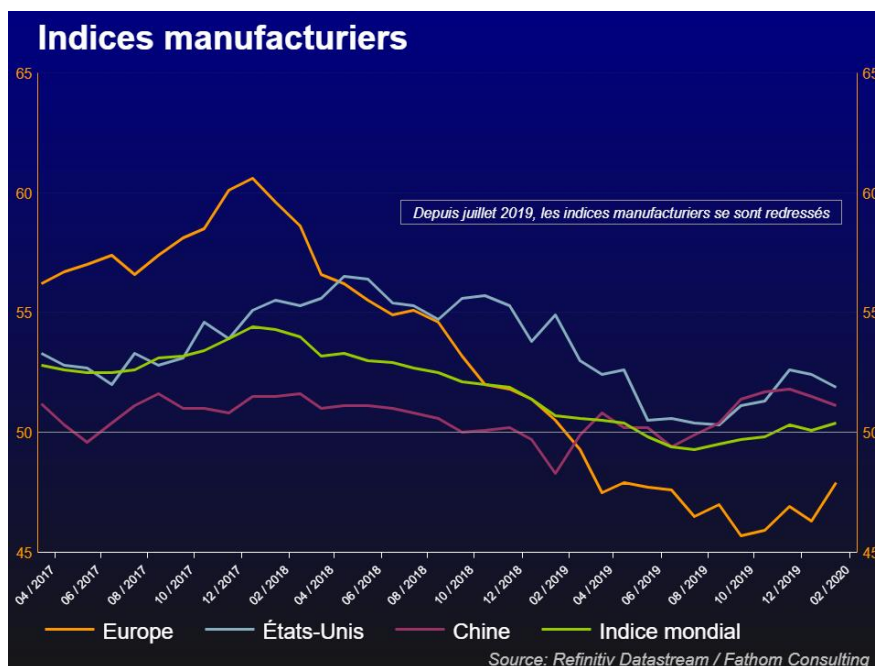
Depuis notre dernière lettre financière, nous avons apporté quelques changements à notre portefeuille principal d'actions dont voici les faits saillants. Du côté canadien, nous avons de nouveau réduit notre pondération dans les banques canadiennes en vendant notre investissement dans la Banque Nationale et nous avons augmenté notre exposition à la société Onex. La Nationale est la banque qui a le mieux performé en 2019 et son évaluation par rapport au secteur devenait moins intéressante. Pour sa part, le gestionnaire de fonds privés Onex se transige à escompte par rapport à la valeur de ses actifs et nous notons une nette amélioration de la performance de ses investissements au cours des derniers trimestres. Nous croyons que le titre pourrait bénéficier d'une réévaluation au cours des 12 prochains mois. Dans le secteur de l'énergie, nous avons décidé de remplacer Husky par Canadian Natural Resources, un producteur de pétrole et gaz naturel qui génère de généreux flux de trésorerie. Du côté de notre portefeuille principal d'actions américaines, nous avons apporté des changements importants dans le secteur de la santé. Puisque 2020 est une année électorale aux États-Unis et que plusieurs candidats à l'investiture démocrate promettent des mesures drastiques qui pourraient pénaliser les grandes compagnies pharmaceutiques, nous avons décidé de vendre Pfizer et de réduire Johnson & Johnson. Nous avons utilisé une partie des fonds recueillis pour investir dans les actions de Boston Scientific, une compagnie moins susceptible d'être inquiétée dans l'éventualité où les démocrates prendraient le pouvoir. Nous avons également initié une nouvelle position dans Crown Castle, une fiducie immobilière qui détient des tours de communications et autres infrastructures qui sont en grande demande alors que les réseaux de téléphonie sans fil passent à la 5e génération aux États-Unis. Plus récemment, nous avons décidé de prendre des profits et de réduire la position dans Apple, un titre qui a connu une performance fulgurante en 2019 avec un rendement de 89%.

Pour ce qui est de la performance des titres en portefeuille, nos actions canadiennes ont mieux performé que l'indice de référence alors que nos actions américaines ont terminé l'année légèrement derrière l'indice S&P 500. Malgré notre approche prudente, nous avons pu maintenir la cadence avec les indices boursiers, ce qui est généralement difficile dans un marché en forte hausse comme l'a été l'année 2019. Pour ce qui est des titres à revenu fixe, les obligations en portefeuille ont bénéficié de la baisse généralisée des taux d'intérêt. Cependant, puisque nous maintenons une durée relativement plus courte que celle de l'indice qui est à environ 8 ans, la performance des portefeuilles obligataires n'a pu égaler celle de l'indice de référence (indice obligataire universel canadien). Pour ce qui est de la catégorie des actions privilégiées, elles n'ont pas très bien performé jusqu'au mois d'août 2019, mais depuis elles ont bien rebondi. Dans un environnement de taux faibles, le rendement en dividende des actions privilégiées reste intéressant et son traitement fiscal est avantageux. Nous croyons que les actions privilégiées représentent toujours une bonne valeur par rapport aux obligations.

Nos perspectives pour les prochains mois

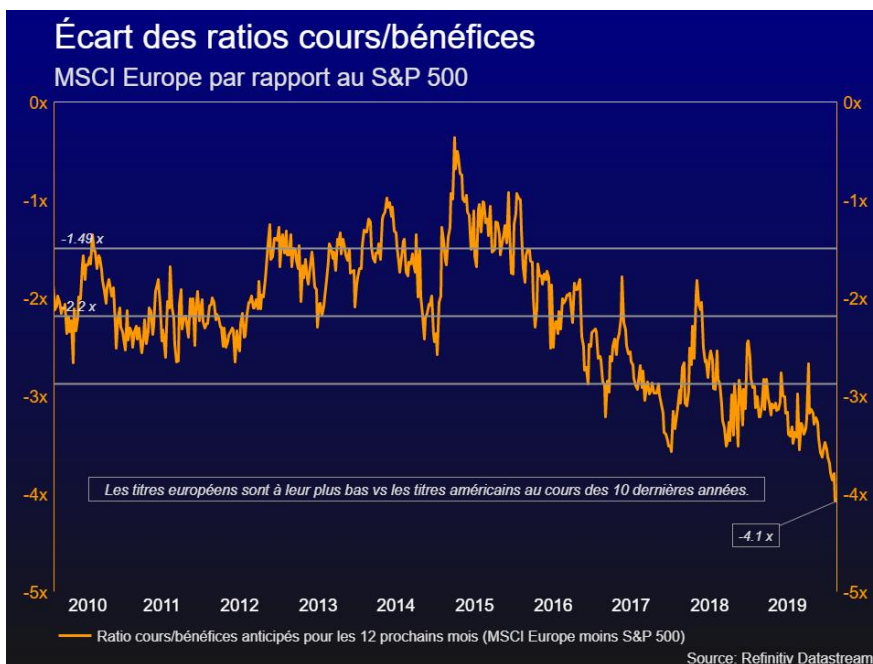
L'activité économique aux États-Unis se porte toujours bien et la consommation des ménages américains, qui représente près de 70% de l'économie du pays, continue de croître à un bon rythme. Depuis notre dernière lettre financière en juillet 2019, la création d'emplois est restée robuste et la rémunération des salariés continuent d'augmenter à un rythme supérieur à l'inflation. Avec un taux d'épargne relativement élevé, les ménages américains se retrouvent toujours dans une position financière enviable. De plus, avec ses trois baisses de taux au cours du second semestre de 2019, la Réserve fédérale s'est assurée que cette tendance se poursuive en 2020. Les probabilités de récession ont d'ailleurs reculé récemment selon plusieurs indicateurs.

Au cours de la dernière année, c'est le secteur manufacturier qui inquiétait davantage les investisseurs. La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a créé beaucoup d'incertitude et a pesé sur les échanges commerciaux. Cependant depuis juillet 2019, les indicateurs manufacturiers des grandes régions économiques ont rebondi comme on peut le voir dans le graphique plus bas. Bien que cette reprise soit encore timide, la tendance est encourageante. Le coronavirus aura un impact sur le secteur manufacturier et il ne serait pas surprenant que ces indices fléchissent à nouveau. Si l'épidémie est contrôlée, cette situation sera temporaire. Les prochains mois devraient nous éclairer davantage sur l'ampleur de cet enjeu.



Après avoir accusé un recul en 2019, la croissance des profits devrait rebondir au cours de la prochaine année. Les attentes se situent autour d'une croissance de 6-7%, ce qui n'est pas négligeable. Cependant l'évaluation des indices boursiers reste relativement élevée par rapport à la moyenne des 10 dernières années, justifiée en partie par des taux d'intérêt très bas. Il nous est donc difficile d'envisager une expansion des multiples semblable ce que nous avons connu en 2019 et par conséquent, nous croyons que le potentiel de rendement des actions se situe entre 5-10% pour 2020.

Le marché des actions américaines surperforme depuis plusieurs années et cette tendance persiste depuis le début de 2020. Ce phénomène peut s'expliquer en partie par les différences sectorielles entre les indices régionaux de la planète, mais l'écart de performance commence à être suffisamment important pour nous inciter à étudier cette situation de façon plus approfondie. Par exemple, l'évaluation du marché européen est à son plus bas des 10 dernières années par rapport à celui du marché américain comme on peut le voir dans le graphique ci-dessous. En effet, l'escompte de l'indice MSCI Europe est important sur la base des ratios cours/bénéfice par rapport au S&P 500. Nous espérons pouvoir identifier des titres qui se transigent à des évaluations plus attrayantes sans compromettre nos critères de sélection axés sur la qualité.



En conclusion, nous restons prudents tant dans le choix de nos titres que dans la répartition des actifs. Étant donné les évaluations plutôt élevées, l'incertitude liée à l'épidémie de coronavirus et les élections américaines, nous pensons que les prochains mois pourraient offrir de bonnes occasions pour redéployer les liquidités. Nous espérons que vous avez apprécié notre compte rendu et vous invitons à nous contacter si vous avez des questions sur notre stratégie ou sur votre portefeuille.



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

Les titres ou stratégies de placements mentionnés dans ce bulletin peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ou portefeuilles. Les renseignements contenus dans ce bulletin ne constituent pas une recommandation à l'intention d'un investisseur en particulier ou d'un type d'investisseurs, et ils ne constituent pas une recommandation quant aux situations particulières d'un investisseur, d'un type d'investisseurs ou d'un portefeuille en particulier. Vous devriez consulter votre conseiller en placement avant de prendre une décision quant à un titre ou une stratégie de placement mentionné dans ce bulletin afin de déterminer si les titres ou stratégies de placements mentionnés s'appliquent à votre situation particulière. Ces renseignements ne remplacent pas les conseils professionnels de votre conseiller en placement. Le commentaire, les opinions et les conclusions, le cas échéant, qui figurent dans ce bulletin représentent le point de vue personnel et subjectif du conseiller en placement [précité], lequel n'agit pas à titre d'analyste et dont l'avis ne correspond pas forcément à celui de RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

L'information contenue dans les présentes a été obtenue de sources considérées comme fiables au moment de leur obtention, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information ne peuvent garantir son exactitude et son exhaustivité. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres, et ne doit en aucune circonstance être interprété comme tel. Ce rapport est fourni sur la base d'une entente selon laquelle ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information n'assument quelque responsabilité ou obligation que ce soit à l'égard de celui-ci.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. *Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, unité d'exploitation de la Banque Royale du Canada. ©Marques déposées de la Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. ©RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2017. Tous droits réservés.