



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

JANVIER 2021

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 patrimoine
mario.st-amant@rbc.com
450-686-4204

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

Conseiller associé en patrimoine
philippe.ouellette@rbc.com
450-686-3485

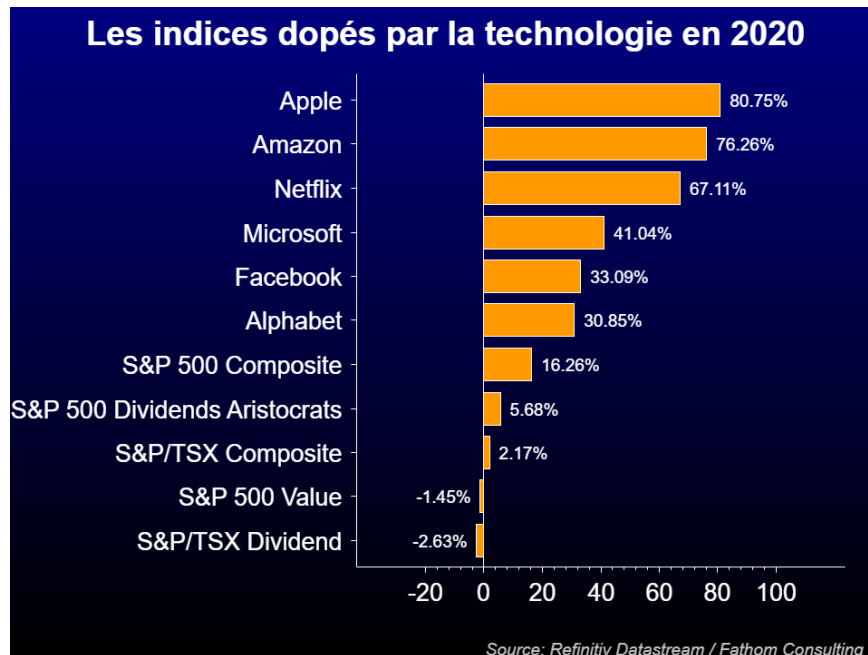
545, Promenade du Centropolis
Bureau 200
Laval, Québec H7T 0A3

www.equipemarchandfiliatrault.com

Le point sur les marchés

Frappée par une crise sanitaire mondiale qui a déjà fait trop de victimes, l'année 2020 restera gravée pour toujours dans notre mémoire. Bien qu'il soit encore trop tôt pour faire le bilan de cette crise, il est évident que les répercussions de cette pandémie seront multiples et se feront sentir encore longtemps. D'un point de vue économique, l'année aura été marquée par une sévère récession mondiale et par des interventions d'une ampleur inégalée de la part des gouvernements et des banques centrales partout dans le monde. Et comme si cette année 2020 n'était pas suffisamment chaotique, l'agitation politique entourant les élections américaines et les tensions sociales n'ont fait qu'attiser l'incertitude.

Malgré cette conjoncture extrêmement difficile, plusieurs indices boursiers ont terminé l'année avec des progressions surprenantes. Par exemple, le S&P 500 a établi plusieurs nouveaux records dans les derniers mois de l'année. Mais cette progression de l'indice phare américain masque une réalité bien différente pour de nombreux titres boursiers. En effet, le S&P 500 est fortement exposé au secteur de la technologie et plus particulièrement aux géants du web (Amazon, Apple, Alphabet, Facebook, Netflix et Microsoft). Ces compagnies, et plusieurs autres œuvrant dans le secteur de la technologie, ont été favorisées par les mesures de distanciation imposées par les gouvernements. Alors que l'adoption du télétravail et du commerce en ligne s'accélérait et les favorisait, plusieurs autres secteurs étaient fortement perturbés par la récession. Comme l'illustre le tableau de la page suivante, les indices à plus faible teneur technologique, notamment les indices de styles « valeur » et « dividende », ont connu une progression beaucoup plus mitigée.

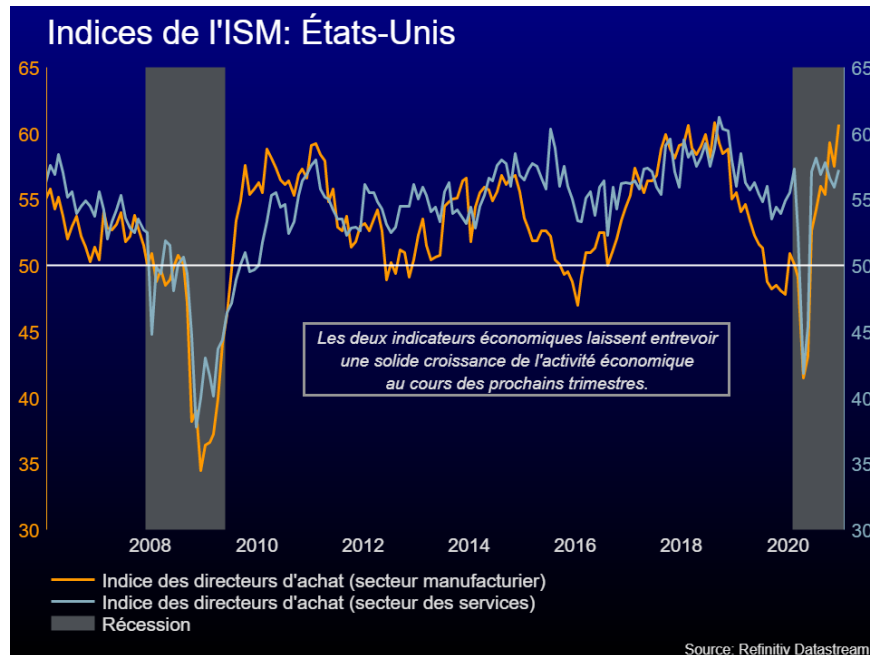


Dopé par le secteur de la technologie, les titres de « croissance » ont surperformé les titres de « valeur » par une marge de plus de 30% au cours de l'année, du jamais vu. L'engouement pour la technologie en 2020 a aussi eu un impact important sur la bourse canadienne. En effet, à lui seul, le titre de Shopify explique environ 4% de la performance de l'indice, ce qui veut dire que le reste de l'univers canadien a connu une progression à peu près nulle au cours de la dernière année.

Avec la campagne de vaccination qui est en cours un peu partout dans le monde, il est permis de croire que la reprise économique se poursuivra en 2021. Dans ce contexte, nous entrevoyons une année bien différente où le secteur de la technologie et les autres secteurs plus défensifs pourraient sous-performer les secteurs plus cycliques et ceux qui ont été fortement bouleversés par la pandémie. Cette rotation semble vouloir se mettre en place depuis quelques temps et cette tendance pourrait s'accélérer à mesure que l'économie regagnera le terrain perdu.

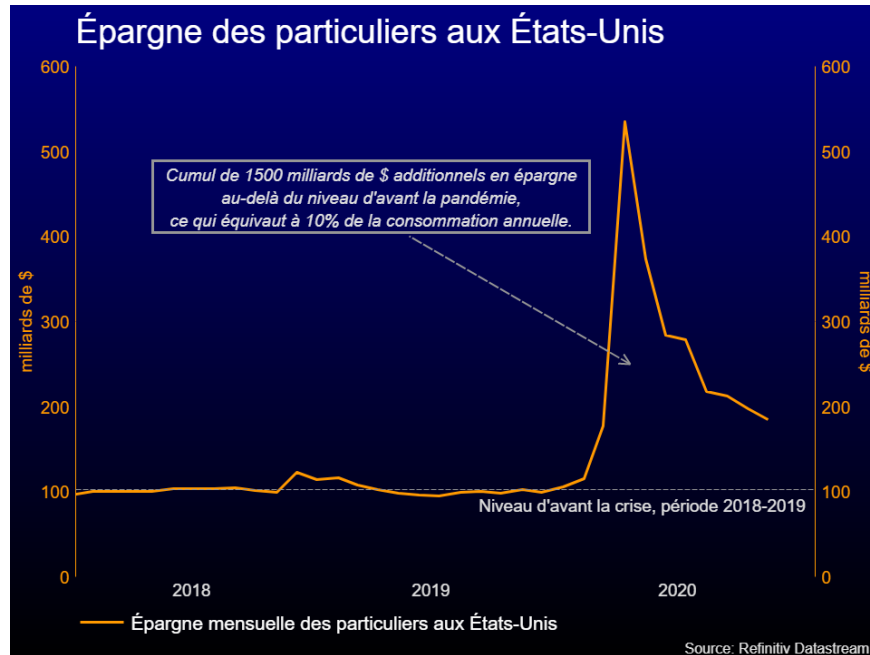
Perspectives économiques

Après avoir plongé au premier semestre de 2020, l'économie mondiale a rebondi en deuxième moitié d'année. Le troisième trimestre a enregistré une forte croissance alors que le quatrième trimestre ne devrait montrer qu'une légère progression lorsque les chiffres seront dévoilés. Ce ralentissement de la reprise au quatrième trimestre s'explique par la dernière vague de transmission du virus qui a forcé l'imposition de nouvelles mesures de distanciation un peu partout sur la planète. Malgré cette progression inégale, plusieurs indicateurs économiques restent encourageants pour 2021 comme en font foi les sondages de l'ISM illustrés dans le graphique de la page suivante. En effet, tant du côté manufacturier que du côté des services, les indices se situent confortablement au-dessus de la barre des 50, un signe que l'activité économique continuera de progresser au cours de la prochaine année.

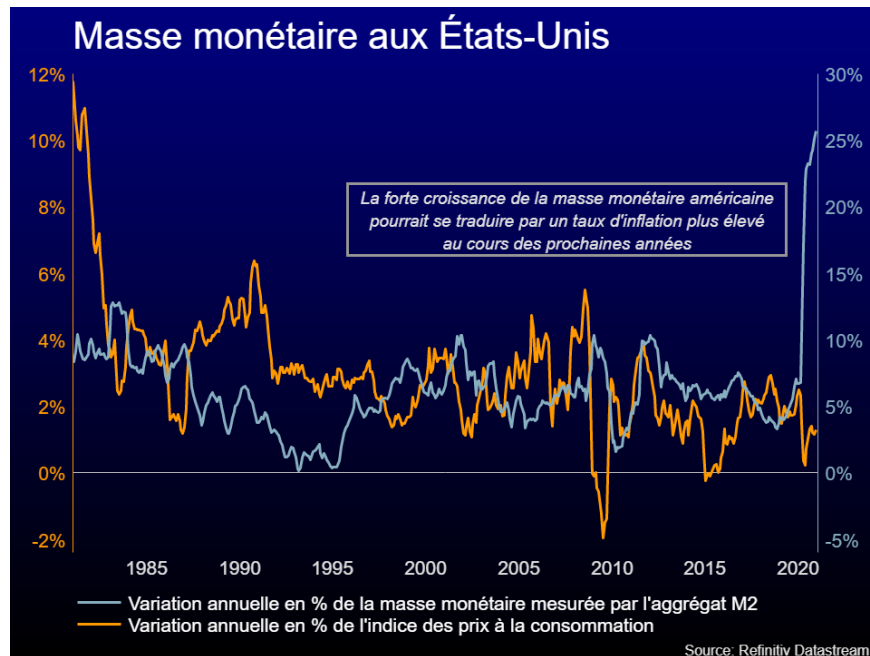


Au cours des prochains mois, les programmes de vaccination vont s'accélérer et les probabilités que nous retrouvions un semblant de normalité en 2021 continueront de s'améliorer. À mesure que les risques associés au coronavirus s'estomperont, l'économie bénéficiera du redémarrage progressif de plusieurs secteurs qui tournent présentement au ralenti. Également, il est possible qu'un certain rattrapage soit nécessaire à plusieurs égards pour permettre à l'économie de retrouver son rythme de croisière d'avant la crise. Par exemple, face à l'incertitude créée par la pandémie, plusieurs entreprises ont sous-investi dans leurs moyens de production et devront éventuellement réaliser ces investissements essentiels. Également, les inventaires dans toute la chaîne d'approvisionnement sont à des niveaux très bas et devront être reconstitués afin d'assurer un meilleur fonctionnement de l'économie. Un phénomène semblable existe du côté de la consommation des particuliers, ces derniers ayant retardé plusieurs dépenses pendant la crise alors qu'au même moment ils recevaient de l'aide d'urgence des gouvernements. Le taux d'épargne élevé des particuliers dans plusieurs pays depuis le début de la pandémie est un bon indice que cette demande « refoulée » existe et son effet sur l'économie pourrait être important. Comme on peut le constater dans le graphique au haut de la page 4, l'épargne additionnelle des américains depuis le début de la pandémie s'élève à 1500 milliards de dollars comparativement au rythme d'avant la pandémie. Ce montant représente environ 10% de la consommation annuelle aux États-Unis, ce qui n'est pas banal. Il est à noter que cette épargne additionnelle ne reflète aucunement le plan de soutien de 900 milliards de dollars approuvé par le congrès américain à la fin de l'année 2020. Si on ajoute à ces montants déjà approuvés le programme de 1900 milliards de dollars proposé par le président élu Joe Biden, il n'est pas irraisonnable d'imaginer un scénario où le taux d'inflation surpasserait la cible de 2,0 % de la Réserve fédérale dans un avenir rapproché.

Pour sa part, la Réserve fédérale ne semble pas envisager de changement à sa politique monétaire en 2021. Tout indique qu'elle maintiendra les taux au plancher et qu'elle continuera d'acheter de grandes quantités de titres obligataires dans le marché. Dans une déclaration publiée au mois de septembre dernier, la Fed avançait que puisque l'inflation est en grande partie tombée en dessous de son objectif de 2,0 % ces dernières années, les décideurs de la Fed « vont maintenant viser à atteindre une inflation modérément supérieure à 2,0 % pendant un certain temps ». Ensemble, la politique monétaire expansionniste de la Fed et les généreux programmes d'aide du gouvernement pourraient bien faire en sorte que l'inflation s'accélère au cours de l'année 2021.



Comme on peut le voir dans le graphique suivant, l'inflation et l'augmentation de la masse monétaire sont assez bien corrélées historiquement et la croissance record de cette dernière est peut-être un prélude à un environnement où l'inflation surpassera la cible de 2,0 % pour une période prolongée. Il faudra cependant vaincre le virus pour que toutes ces liquidités se remettent à circuler.



Perspectives pour les marchés

Du côté des marchés financiers, nous favorisons toujours les actions par rapport aux titres à revenu fixe. Dans un contexte de normalisation de l'activité économique, nous croyons que la profitabilité des entreprises sera grandement améliorée. En moyenne les stratégies s'attendent à une croissance de la profitabilité pour l'indice S&P 500 d'environ 23% pour 2021 et d'environ 10% pour 2022. Il est intéressant de noter que les profits de 2021 surpasseront légèrement ceux de 2019, année qui a précédé la crise, et cela même si l'économie ne tournera pas à plein régime durant les premiers mois de 2021. Nous sommes conscients que les évaluations pour les actions sont à des niveaux élevés en ce moment, mais cette situation est en partie justifiée par les très faibles taux d'intérêt. Avec des perspectives de croissance économique robuste pour 2021 et 2022, nous croyons que le marché est mûr pour une rotation sectorielle et un changement de leadership semble se dessiner. Les industries plus cycliques ainsi que celles qui ont été malmenées par la pandémie devraient mieux performer. D'autre part, les titres de technologie et les secteurs défensifs tels les services publics et les télécommunications seront moins prisés. En outre, les actions de style « valeur » devraient rebondir après avoir connu une année difficile comparativement aux titres de style « croissance ». Il est important de mentionner que plusieurs segments du secteur de la technologie montrent des signes de spéculation excessive et cette situation nous inquiète particulièrement. Même si ce secteur semble très prometteur, il y a aura nécessairement des gagnants et des perdants dans les différents domaines technologiques. Il suffit de se remémorer toutes ces sociétés prometteuses disparues au début des années 2000 (Worldcom, etoys.com, 360networks, etc.) ou même celles qui ont survécu mais qui ne valaient qu'une infime fraction de leur valeur de l'époque quand elles ont été rachetées (AOL, Yahoo, etc.) pour réaliser que ce secteur reste un secteur risqué où les nombreuses innovations technologiques peuvent rapidement changer la donne. Dans le graphique suivant, on peut constater qu'il aura fallu attendre plus de 15 ans pour que le NASDAQ regagne le terrain perdu durant l'éclatement de la bulle technologique.



Il faut cependant éviter de mettre toutes les compagnies du secteur de la technologie dans le même panier. De nombreuses sociétés, dont celles dans lesquelles nous investissons, sont de très bonne qualité. Elles génèrent d'énormes flux de trésorerie, affichent un excellent rendement sur le capital investi et sont en très bonne santé financière. Dans le cas de ces sociétés, l'enjeu n'est pas de savoir si elles vont survivre mais plutôt de déterminer quelle est leur juste valeur. Toute société a un prix quelle que soit la qualité de ses opérations et nous suivons donc de près les évaluations des titres en portefeuille.

Notre opinion sur le marché des obligations reste inchangée. Avec des rendements espérés qui peinent à surpasser l'inflation, les obligations nous semblent peu attrayantes. De plus, nous croyons que les ingrédients sont en place pour que l'inflation se manifeste davantage plus tard cette année, ce qui est loin d'être idéal pour le marché obligataire et plus particulièrement les obligations dont les échéances sont à plus long terme. Évidemment les obligations jouent un rôle stabilisateur dans les portefeuilles puisqu'en période de crise elles ont tendance à s'apprécier alors que les actions corrigent souvent de façon significative. Mais à ce stade nous sommes peu enclins à déployer de nouvelles liquidités dans des échéances au-delà de 2-3 ans. Pour ce qui est des actions privilégiées, elles restent attrayantes selon nous. Nous avons d'ailleurs augmenté notre exposition à cette catégorie d'actif au courant de l'année 2020.

Gestion de portefeuille

Depuis le printemps, nous avons déployé progressivement une portion de nos liquidités en faveur des actions. Plusieurs de nos choix d'investissement se sont arrêtés sur des titres qui ont été affectés par la pandémie ou dont les valorisations avaient beaucoup trop corrigées. En plus de passer le test de nos critères d'investissement habituels (faible endettement, flux de trésorerie élevés, rendement du capital investi supérieur, équipe de gestion performante, etc.), nous nous sommes questionnés sur les modèles d'affaires de ces entreprises et nous sommes confiants qu'elles émergeront de cette récession intactes et peut-être même en meilleure posture pour certaines d'entre elles. De plus, avec des signes encourageants que la relance économique était bien engagée, nous avons graduellement tourné notre attention vers des titres plus sensibles à l'économie.

Plutôt que de décrire de façon exhaustive toutes les transactions de 2020, voici plutôt les faits saillants pour notre stratégie principale. Du côté bancaire, nous avons augmenté la position dans JP Morgan et initié une nouvelle position dans la banque Nationale (la position a été vendue par la suite à profit). Le secteur était fortement déprécié dû à l'anticipation d'une augmentation des pertes sur prêts, mais nous étions confiants que ces deux banques allaient rapidement retrouver leur niveau de rentabilité dans un environnement normalisé. Dans le secteur de l'assurance, nous avons initié une nouvelle position dans Manulife alors que le titre se transigeait sous sa valeur comptable. Nous avons aussi ajouté à notre investissement dans Intact suite à l'annonce de l'acquisition de RSA. Les synergies, plus particulièrement au Canada, sont très importantes et nous croyons que le titre reflètera mieux la juste valeur de cette acquisition lorsque l'intégration aura progressé. Dans le secteur de la consommation, nous avons initié une nouvelle position dans Coca-Cola et ajouté à notre position existante dans Diageo. Les revenus de ces entreprises ont été affectés par la fermeture de nombreux bars et restaurants, mais ces sociétés restent très profitables. De plus, elles paient de bons dividendes et nous croyons qu'avec un peu de patience, ces titres retrouveront éventuellement leurs sommets respectifs. Dans le secteur industriel, nous avons ajouté Emerson Electric, une compagnie de qualité qui paie un bon dividende. La compagnie a entrepris de rationaliser ses coûts et d'améliorer ses marges bien avant la crise et se retrouve en excellente position pour croître ses profits dans un contexte d'embellie économique. Dans le secteur immobilier, nous avons initié une nouvelle position dans Allied Properties, une société immobilière de qualité qui se transige à escompte par rapport à la valeur de ses actifs. Toujours dans le même secteur, nous avons aussi ajouté la fiducie immobilière Prologis au portefeuille. Cette fiducie a une très forte présence dans les centres de distribution et profitera d'une augmentation du commerce en ligne au cours des prochaines années. Du côté des matériaux, nous avons augmenté notre pondération dans Dow, Corteva, Nutrien et avons initié une nouvelle position dans Teck Resources. Dow est très sensible à une reprise de l'activité économique et le titre devrait continuer sa progression dans un tel scénario alors que Corteva et Nutrien sont bien positionnées pour bénéficier de la hausse des prix des produits agricoles tels le maïs, le soya et le blé. La forte croissance économique en 2021 pourrait être bénéfique pour les matières premières et les produits pétroliers. L'indice canadien, qui regorge de petites sociétés minières, pétrolières et gazières, pourrait attirer davantage l'attention des investisseurs. Cet environnement est difficile pour les gestionnaires qui, comme nous, investissent dans des titres de qualité et de plus grande capitalisation. Néanmoins, l'ajout au portefeuille de la compagnie minière Teck Resources et de la société de transport d'énergie Enbridge nous expose davantage à une embellie dans le prix des matières premières. Pour financer en partie nos nouveaux investissements, nous avons vendu Costco et réduit Microsoft, Apple et Amazon. Ces quatre titres ont extrêmement bien performé durant la crise et le potentiel de rendement devenait relativement moins intéressant.

Au cours de l'année 2020, notre portefeuille principal de titres américains a mieux performé que son indice de référence. On peut attribuer en partie cette surperformance à Amazon, Honeywell, Prologis, Crown Castle et Abbott Labs qui ont très bien fait dans leur secteur respectif. Du côté canadien, notre portefeuille principal a sous-performé l'indice S&P/TSX. Cette sous-performance s'explique essentiellement par notre absence du secteur des aurifères et par la performance explosive de la compagnie Shopify, un titre que nous ne détenons pas et qui représente maintenant plus de 6% de l'indice canadien! Il est important de mentionner que les compagnies aurifères en général ne rencontrent pas nos critères de sélection. Pour ce qui est de l'action de Shopify, son évaluation donne le vertige. De plus, notre portefeuille de titres américains est déjà bien investi en titres technologiques.

Du côté des titres à revenu fixe, nous avons graduellement augmenté notre exposition aux obligations de corporations dont la cote de crédit est supérieure ainsi qu'aux actions privilégiées de meilleure qualité. Nous croyons que le rendement de ces titres sera supérieur à celui des obligations gouvernementales qui se transigent présentement à des niveaux peu attrayants. De façon générale, notre portefeuille de titres à revenu fixe s'est apprécié avec la baisse généralisée des taux. Cependant, puisque les échéances de nos obligations sont plus courtes relativement à l'univers de référence, notre portefeuille en a moins bénéficié. Toutefois, nous sommes confortables avec notre positionnement actuel puisque nous craignons que les obligations à plus longues échéances ne souffrent davantage si les anticipations inflationnistes se matérialisent plus tard cette année ou l'année prochaine. Avec des taux d'intérêt aussi faibles, nous continuons de chercher des alternatives pour remplacer une partie des titres à revenu fixe. Nous avons pu réaliser, selon les mandats, quelques investissements du côté de l'immobilier et des produits structurés et nous étudierons d'autres possibilités au cours de la prochaine année.

Dans un environnement de taux d'intérêt aussi faibles, les rendements anticipés pour les titres à revenu fixe ne sont pas très alléchants en ce moment. Pour maintenir les rendements des années précédentes, les investisseurs devront revoir la répartition d'actifs de leur portefeuille et peut-être accepter de prendre davantage de risque. Pour les investisseurs qui ont un horizon suffisamment long, les obligations corporatives, les actions privilégiées et les actions ordinaires pourraient gagner en importance dans les portefeuilles, et cela, au détriment des obligations gouvernementales. Évidemment, ces changements de stratégie doivent s'effectuer en tenant compte de la tolérance au risque ainsi que plusieurs autres facteurs propres à chacun.

Nous serons heureux d'en discuter avec vous lors de nos prochaines rencontres.



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

Les titres ou les stratégies de placement mentionnées dans le présent bulletin peuvent ne pas convenir à l'ensemble des investisseurs ou des portefeuilles. Les renseignements contenus dans le présent bulletin ne constituent pas une recommandation à l'intention d'un investisseur ou d'une catégorie d'investisseurs en particulier, et ils ne constituent pas une recommandation quant aux situations particulières d'un investisseur, d'une catégorie 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 à une stratégie de placement mentionné dans le présent bulletin afin de déterminer si les titres ou les stratégies de placement qui y sont mentionnés s'appliquent à votre situation particulière. Ces renseignements ne remplacent pas les conseils professionnels de votre conseiller en placement. Les commentaires, opinions et conclusions, le cas échéant, qui figurent dans ce bulletin représentent le point de vue personnel et subjectif du conseiller en placement [susmentionné], lequel n'agit pas à titre d'analyste et dont l'avis ne correspond pas forcément à celui de RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés à des sources jugées fiables au moment où ils ont été obtenus, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc., ni ses employés, ses mandataires ou ses fournisseurs de contenu ne peuvent en garantir l'exactitude ni l'intégralité. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'une offre d'achat de titres et ne doit, en aucune circonstance, être interprété comme telle. Il est fourni sur la base d'une entente selon laquelle ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc., ni ses employés, ses mandataires ou ses fournisseurs d'information n'acceptent de responsabilité ou d'obligation de quelque nature que ce soit à son égard.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et 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, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. utilisée(s) sous licence. © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2020. Tous droits réservés.