



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

JUIN 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

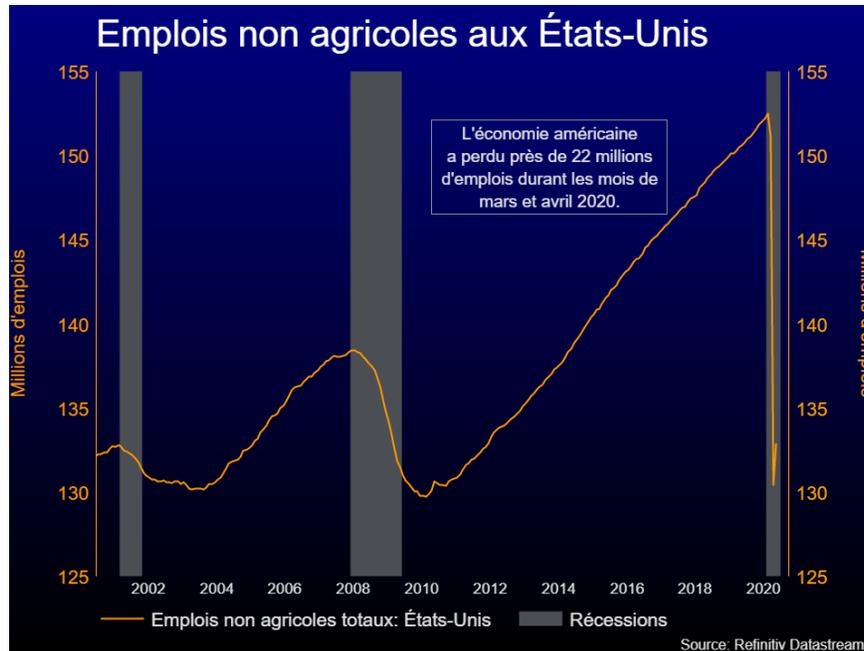
Avant que la propagation du coronavirus ne s'étende à toutes les régions de la planète, les marchés financiers avaient débuté l'année en force et plusieurs indices boursiers avaient même atteint de nouveaux sommets. L'entente commerciale entre la Chine et les États-Unis annoncée quelques mois plus tôt et accueillie avec enthousiasme par les investisseurs laissait entrevoir une embellie du commerce international et une accélération de la croissance économique mondiale.

Les investisseurs ne semblaient aucunement inquiétés par les enjeux alors d'actualité : des évaluations passablement élevées pour plusieurs indices boursiers, un discours plutôt de gauche de certains démocrates impliqués dans la course à l'investiture en vue des élections présidentielles et les premiers cas de COVID-19 qui émergeaient déjà en Chine. Tout semblait au beau fixe jusqu'à ce que la pandémie ne frappe la planète entière. Quelques semaines plus tard, l'économie mondiale était en récession et les marchés en chute libre. La cause de cette récession est unique et sa sévérité sans précédent. Dans l'histoire, jamais l'activité économique n'aura reculé autant en une aussi courte période de temps. Pour des raisons de santé publique et pour éviter un scénario catastrophique, les gouvernements ont dû imposer des mesures draconiennes. Et l'économie mondiale s'est arrêtée. Les économistes anticipent que le PIB américain pour le deuxième trimestre de 2020 reculera à un taux annualisé d'environ 30% par rapport au trimestre précédent. Les chiffres seront dévoilés d'ici quelques semaines.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, on réalise l'ampleur de cette récession alors que les États-Unis ont perdu 22 millions d'emplois au cours des mois de mars et avril 2020 seulement. Par comparaison, lors de la sévère crise financière de 2008-2009, près de 9 millions d'emplois avaient disparu sur une période d'un peu plus de 24 mois.

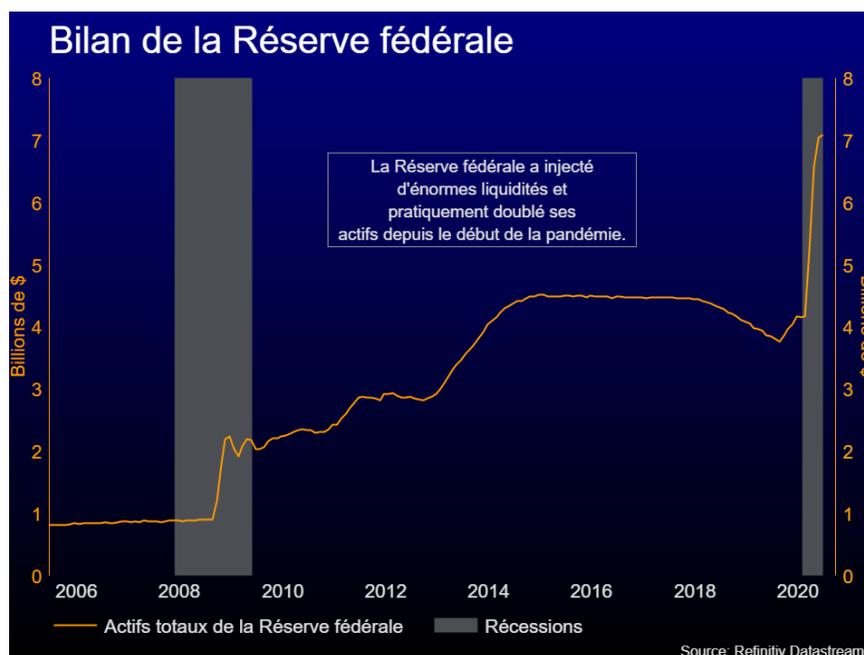
545, Promenade du Centropolis
Bureau 200
Laval, Québec H7T 0A3

www.equipemarchandfiliatrault.com



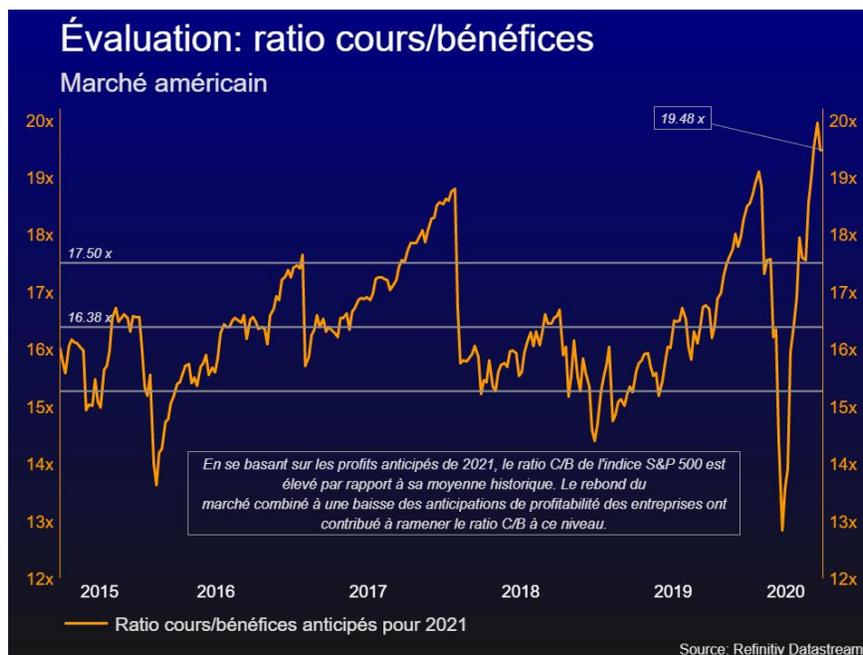
Perspectives pour les prochains mois

Avec le redémarrage économique en cours dans plusieurs pays et un assouplissement des règles de distanciation un peu partout sur la planète, l'économie mondiale devrait rebondir avec force dès le troisième trimestre. Il est important de souligner que sans l'intervention massive des gouvernements et des banques centrales, l'économie ne pourrait jamais se relever aussi rapidement. Les nombreux programmes d'aide gouvernementale permettront aux consommateurs qui ont temporairement perdu leur emploi de retrouver leur rythme habituel plus rapidement. Et grâce aux injections de liquidités par les banques centrales, beaucoup d'entreprises ont pu continuer de se financer et éviter la faillite. À cet effet, la Réserve fédérale américaine a été particulièrement agressive depuis le début de la pandémie et son bilan qui a presque doublé en quelques mois en fait foi.

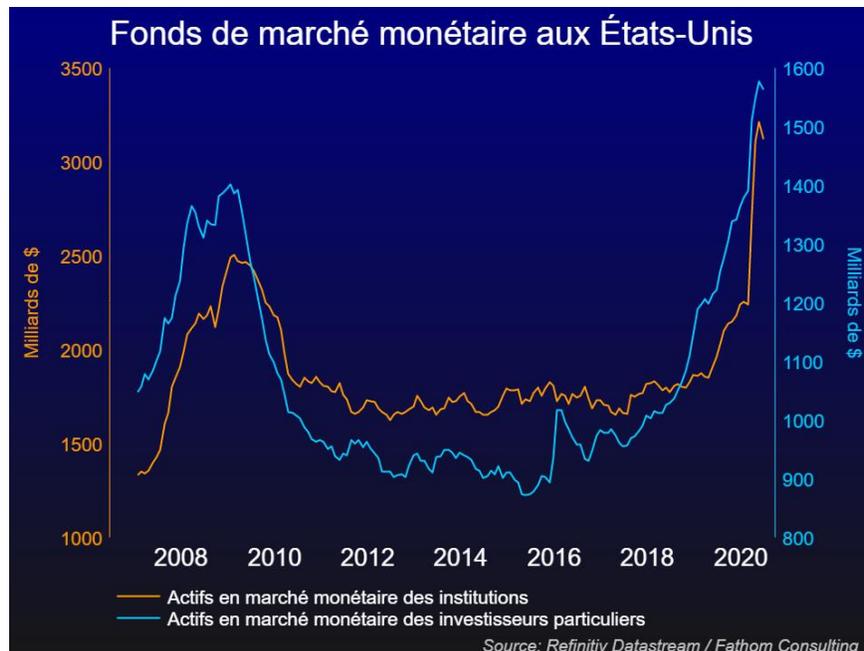


Pour ce qui est du quatrième trimestre de 2020 et l'année 2021, il est assez difficile de se prononcer sur la trajectoire de l'économie puisque qu'elle dépendra en partie de l'évolution de la maladie et aussi de l'efficacité de nouveaux traitements et éventuellement d'un vaccin. Au cours des derniers mois, la tendance dans les nouveaux cas d'infection était plutôt encourageante mais la dernière semaine a été plus inquiétante. En effet, le nombre de cas augmente rapidement dans certains pays comme le Brésil et l'Inde. Aux États-Unis, certains états connaissent une hausse soudaine du nombre de nouveaux cas. Et récemment, la Chine a dû intervenir pour contenir quelques foyers d'infection potentiels. Les prochains mois nous permettront d'y voir plus clair mais pour l'instant, plusieurs scénarios sont toujours possibles. Un scénario très plausible est que la reprise de l'activité économique se fasse de façon beaucoup plus progressive après un fort rebond au cours du troisième trimestre. D'ailleurs, la Réserve fédérale américaine croit qu'il faudra attendre à 2022 avant de retrouver le niveau d'activité économique d'avant la crise.

Comme c'est généralement le cas, les indices boursiers ont rapidement escompté cette embellie de l'économie qui pointe à l'horizon et se sont redressés depuis le mois de mars 2020. L'indice S&P 500 par exemple se retrouve à moins de 10% de son sommet, ce qui peut sembler optimiste étant donné l'incertitude et le large éventail de scénarios encore possibles. Comme le montre le graphique suivant, l'indice S&P 500 nous apparaît plutôt cher à ce stade sur la base des bénéfices anticipés pour 2021.



Cependant, les taux d'intérêt extrêmement bas un peu partout sur la planète contribuent à pousser les évaluations à la hausse pour les actifs à risque comme les actions. Dans un tel environnement, le marché des actions pourrait se voir attribuer un multiple plus élevé que la norme historique alors que les investisseurs chercheront de meilleurs rendements. Les énormes liquidités constituent un autre facteur qui pourrait supporter des évaluations plus élevées pour les actions. En effet, à la lumière des statistiques sur les fonds de marché monétaire aux États-Unis, les liquidités détenues par les investisseurs, tant les institutions que les particuliers, sont à des niveaux record. Le graphique suivant indique qu'au total, les institutions et les particuliers seraient assis sur environ 4,700 milliards de dollars en fonds de marché monétaire.



Lorsqu'on analyse la performance de l'indice depuis le creux du mois de mars, on réalise que l'excellente performance du S&P 500 s'explique en partie par une très forte teneur en titres de compagnies qui œuvrent dans les industries de la technologie et de la santé, des secteurs refuge depuis le début de la pandémie. Cependant, la performance de ces secteurs masque une réalité bien différente pour plusieurs autres compagnies. Notamment plusieurs titres issus du secteur industriel, celui des banques, de l'énergie et de certains segments de la consommation non essentielle et du secteur immobilier sont encore bien en-deçà de leurs niveaux d'avant la pandémie. Tôt ou tard, nous aurons surmonté cette crise et plusieurs entreprises retrouveront leur profitabilité d'antan. Dans cette optique, nous croyons qu'une rotation au profit des secteurs qui ont le plus souffert de cette récession est un scénario très probable au cours de la prochaine année et nous repositionnons graduellement les portefeuilles pour en bénéficier.

Gestion de portefeuille

Notre travail de gestion de portefeuille est particulièrement difficile dans l'environnement actuel. Non seulement nous nous retrouvons dans une conjoncture sans précédent, la fourchette des scénarios probables, du plus pessimiste au plus optimiste, est très large. Et les conséquences pour les marchés financiers varient tout autant. Nous devons donc continuer de naviguer avec prudence et restés concentrés sur notre philosophie d'investissement axée sur la qualité des titres. De plus, nous devons bien comprendre les effets de cette pandémie sur les perspectives à long terme des entreprises dans lesquelles on investit. En effet, certains secteurs pourraient prendre beaucoup plus de temps pour se remettre de la crise ou même vivre des transformations importantes. Il est probable que les façons de faire changent et que les consommateurs adoptent de nouveaux comportements. Certaines entreprises pourraient en bénéficier alors que d'autres pourraient écopier. Par exemples, une fois la crise terminée, une plus grande adoption du télétravail et une accélération du commerce en ligne sont à prévoir et il y aura des répercussions favorables ou défavorables à plus long terme sur les secteurs des télécommunications, de la technologie, de l'immobilier, de la restauration et du commerce au détail.

Au cours des derniers mois, nous avons redéployé progressivement une portion de nos liquidités en faveur des actions. Plusieurs de nos choix d'investissement se sont arrêtés sur des titres qui avaient beaucoup reculé depuis le début de la pandémie. 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'ils ne seront pas altérés par la crise. Ces sociétés émergeront de cette récession intactes et peut-être même en meilleure posture pour certaines d'entre elles.

Le secteur bancaire a fortement reculé depuis le début de la crise. Cette importante dépréciation des titres bancaires, aux États-Unis plus particulièrement, reflète des anticipations de pertes sur prêts qui gonfleront au cours des prochains trimestres. La rentabilité des banques sera ainsi sévèrement amputée, mais nous croyons que les cours ont déjà escompté en grande partie cette conjoncture difficile pour le secteur. Dans notre stratégie principale, nous avons donc augmenté la position dans le titre de JP Morgan et initié une nouvelle position dans les actions de la Banque Nationale. Ces deux banques sont en excellente posture et retrouveront rapidement leur rentabilité une fois que l'activité économique aura regagné le terrain perdu. Dans le secteur de la consommation, nous avons initié une nouvelle position dans Coca-Cola et ajouté à notre investissement existant dans Diageo. Les revenus de ces entreprises ont été affectés par la fermeture de nombreux bars et restaurants, mais ces sociétés restent très rentables. De plus, elles paient de bons dividendes et nous croyons qu'avec un peu de patience, ces titres retrouveront leurs sommets respectifs éventuellement. 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 ajouté à notre position existante dans la fiducie immobilière Choice. Le titre a reculé malgré le fait que cette fiducie, qui opère dans le segment commercial, est l'une des moins affectées de l'industrie par la pandémie. De plus, la distribution qui s'approche des 6% est attrayante. Toujours dans le même secteur, nous avons ajouté la fiducie immobilière Prologis au portefeuille. Cette fiducie a une très forte présence dans les centres de distribution et profitera d'une accélération du commerce en ligne au cours des prochaines années. Dans le secteur des matériaux, nous avons augmenté notre pondération dans Dow, Corteva et Nutrien. Dow est très sensible à une reprise de l'activité économique et le titre devrait se redresser dans un tel scénario alors que Corteva et Nutrien sont bien positionnés pour bénéficier de la croissance de la demande pour les produits agricoles. Finalement, nous avons ajouté Fortis au portefeuille, un producteur d'électricité peu affecté par la pandémie mais dont le titre a faibli depuis le début de la crise. Fortis paie un bon dividende qui devrait continuer de croître au cours des prochaines années.

Pour financer en partie ces achats, nous avons vendu Costco et réduit Apple et Amazon. Ces trois titres ont extrêmement bien performé durant la crise et nous croyons que le potentiel de rendement devenait relativement moins intéressant.

Depuis le début de l'année, notre portefeuille de titres américains performe mieux que son indice de référence alors que notre portefeuille canadien sous-performe 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 environ 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.

Bien que nous ayons réduit nos liquidités au cours des derniers mois, elles restent à des niveaux plus élevés que notre cible à long terme. Si des occasions se présentent, nous pourrions les déployer.

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 devront probablement 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 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., 2019. Tous droits réservés.