



Équipe Marchand Landriault de RBC Dominion valeurs mobilières

FÉVRIER 2018

Le point sur les marchés

Jean Marchand, CPA, FCSI

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

Patrice Filiatrault, CFA

patrice.filiatrault@rbc.com
450-686-4207

Michel Landriault, GPC

Vice-président, Conseiller en patrimoine
michel.landriault@rbc.com
450-686-3372

Mario St-Amant, B.A.A

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

Philippe Ouellette, CIM®, FCSI

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

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

www.equipemarchandlandriault.com

L'année 2017 venant à peine de se terminer, il est donc opportun de revenir sur la conjoncture économique à pareille date il y a une année. Donald Trump n'était au pouvoir que depuis quelques mois et les indicateurs économiques envoyaient des signes de reprise encourageants, ce qui pouvait laisser présager une accélération des bénéfices pour les entreprises. Malgré ces excellentes nouvelles, il y avait quelques éléments un peu inquiétants, notamment les difficultés pour Donald Trump de mettre en place ses différentes réformes, la hausse anticipée des taux d'intérêt, l'instabilité politique principalement européenne ainsi que les risques géopolitiques (Corée du Nord). Pour le plus grand bien de nous tous, ces craintes se sont graduellement estompées durant l'année pour laisser place à une croissance économique robuste, celle-ci engendrant par le fait même une accélération soutenue des bénéfices des entreprises, en hausse de 11% en 2017. Cette conjoncture nous a permis de réaliser d'excellents rendements pour l'année 2017.

Le portefeuille en 2017

Nous vous avons mentionné dans nos commentaires de juin que nous étions confortables avec les titres en portefeuille en début d'année 2017. Nous avons été grandement récompensés par plusieurs d'entre eux, réalisant d'excellents rendements sur les titres suivants : Dollarama (+59%), Amazon (58%), Facebook (56%), Apple (48%), Visa (47%), Alphabet / Google (36%), Waste Connection (34%) et Honeywell (34%) pour ne nommer que ceux-ci. De plus, Energizer Holdings, un ajout plus récent au portefeuille a aussi bien tiré son épingle du jeu avec une hausse de plus de 30% depuis notre achat au mois d'août.

La gestion du risque fait partie intégrante de notre discipline d'investissement et ce principe est d'autant plus important après des années de rendements élevés pour le marché des actions. Ainsi nous rééquilibrions régulièrement votre portefeuille. Plus récemment, nous avons décidé de réduire Dollarama (profit de plus de 150% depuis l'achat initial) et Pfizer (+40%). Nous avons également vendu la position dans l'indice Horizon exposé aux titres pétroliers (+10%). Pour réduire l'impact fiscal de ces transactions, nous avons réalisé des pertes sur deux titres qui n'ont pas bien performé en 2017, Precision Drilling et CC&L Market Neutral. Il est important de rappeler que les excellents rendements depuis 2009 font en sorte que nous avons cumulé d'importants gains en capital non réalisés dans vos portefeuilles. Notre discipline d'investissement nous oblige à l'occasion à déclencher des gains par souci de protection de votre capital à long terme.

Importants changements dus aux nouvelles technologies

Nous arrivons tout juste de notre conférence annuelle avec nos analystes et stratèges et encore une fois les nouvelles technologies étaient au cœur de nos discussions. Non seulement ces nouvelles technologies créent des opportunités pour certaines entreprises, elles constituent également une menace pour plusieurs autres et plus particulièrement celles qui ne sauront innover et s'adapter. Au cours des dernières années, une meilleure compréhension des enjeux technologiques nous a permis de gagner en confiance avec le modèle d'affaire de compagnies comme Alphabet, Facebook, Apple et Amazon. Maintenant, notre attention se tourne vers les sociétés dans des secteurs traditionnels qui sont susceptibles de connaître des bouleversements importants avec l'arrivée de ces nouvelles technologies et l'entrée potentielle dans leur marché de nouveaux joueurs plus agiles avec des moyens financiers gigantesques. Plusieurs compagnies bien établies seront menacées au cours des prochaines années par l'intelligence artificielle, les véhicules autonomes, les énergies vertes, etc. On a juste à penser à Amazon qui a initialement chamboulé l'industrie du livre et qui ensuite s'est attaquée aux biens de consommation (vêtements, jouets, outils, etc..) et plus récemment au secteur de l'épicerie avec l'achat de Whole Foods Market. Bientôt Amazon entrera dans le secteur de la livraison de médicaments sur ordonnance. Tous ces secteurs d'activités ébranlés par une seule et même entreprise. Combien d'autres entreprises en phase de démarrage ou plus avancées encore vont repenser les façons de faire et s'attaquer à des secteurs d'activités traditionnels? Conscients de cette nouvelle réalité, nous restons vigilants face à ces risques pour ainsi, on l'espère, éviter certains pièges.

Nos perspectives pour 2018

L'expression 'signes de reprise' que nous avons employée au début du présent document est devenue populaire dans la foulée de la grande récession et témoignait d'un optimisme prudent à l'égard des perspectives économiques. Bien souvent les signes de reprise se sont dissipés et la croissance attendue ne s'est pas concrétisée. Or, en 2017 et depuis le début de cette nouvelle année, les choses se passent différemment. Les grandes économies mondiales semblent enfin évoluer de façon synchronisée et la croissance économique est robuste. L'avenir nous dira si les baisses d'impôts dont le président Donald Trump nous a fait cadeau seront vraiment bénéfiques pour l'économie américaine. Bien que ce stimulus additionnel a semblé propulser les marchés vers des sommets au mois de janvier, on craint maintenant que ces diminutions d'impôts chez nos voisins du sud ravivent le spectre de l'inflation. Un scénario inflationniste obligerait la Réserve Fédérale américaine à resserrer sa politique monétaire plus rapidement que prévu. Dans ce contexte, les marchés pourraient connaître des moments de volatilité accrue.

À l'aube de 2018 la croissance prévue des bénéfices du S&P 500 se chiffrait à 7% pour la prochaine année. Suite à l'annonce de la baisse d'impôts, les stratèges prévoient maintenant une hausse de 17.9%, ce qui porte la valorisation du marché à un ratio cours-bénéfice (C/B) de 17x. Pas nécessairement une aubaine, mais les ratios cours-bénéfice n'atteignent généralement pas de sommets avant que les bénéfices et les cycles économiques ne le fassent. Nous ne pensons donc pas que la valorisation actuelle empêche les marchés de réaliser des gains intéressants au cours de la prochaine année, particulièrement si les bénéfices continuent de croître à peu près comme prévu. Il faut toutefois tempérer nos attentes de rendements pour les prochaines années. La valorisation lors du point d'entrée sur le marché a une influence importante sur le rendement futur espéré. Historiquement, si on achète le S&P 500 à un C/B de 12 fois, la moyenne de rendement annuel sur 10 ans a été d'environ 10%. Si l'achat s'effectue à 17 fois, la moyenne annuelle sur 10 ans diminue à environ 7%. Selon cette même logique, un portefeuille équilibré (50% actions, 50% revenu fixe) devrait générer un rendement d'environ 4% à 6% en moyenne pour les prochains 10 ans (7% pour les actions et 3% pour le revenu fixe), ce qui est inférieur à notre moyenne de +/- 9% depuis 2009 (9 ans).

Nous croyons donc que 2018 sera une autre année positive pour les marchés. Toutefois, la trajectoire pourra difficilement répéter l'exploit de la dernière année du point de vue de la stabilité. L'année 2017 demeurera dans les annales comme ayant été une année exceptionnellement peu volatile, fracassant même le record pour la plus longue période sans connaître une baisse de 5% (un total de 20 mois). Il est facile de penser à des facteurs qui pourraient entraîner des épisodes de volatilité. L'ALENA occupe le premier plan au Canada, tandis que la hausse soutenue des taux d'intérêt en est un autre. C'est d'ailleurs la hausse rapide des taux obligataires, ainsi qu'une trop grande complaisance des investisseurs en ce début d'année, qui sont responsables de la volatilité des derniers jours. Nous parlons également des craintes que suscitent les technologies un peu plus tôt dans ce document. Celles-ci sont aussi responsables d'une plus grande volatilité sur les marchés. En effet, l'utilisation de programmes informatiques automatisés est de plus en plus répandue et dans certaines circonstances ces algorithmes peuvent vendre systématiquement le marché ou les titres sans aucune considération fondamentale. Cette tendance continuera certainement d'accentuer la volatilité sur le marché au cours des prochaines années.

Les taux des obligations américaines à 10 ans d'échéance sont passés de 2.42% en janvier 2017 à 2.84% au début février 2018, c'est une hausse significative. Nous vous avons mentionné en début d'année 2017 avoir graduellement positionné le portefeuille d'actions, ainsi que le portefeuille obligataire pour cette éventualité. Le portefeuille obligataire demeure investi avec une faible durée, donc moins sensible aux variations de taux. La majorité de nos actions privilégiées bénéficient de ces hausses de taux. Pour le portefeuille d'actions, nous avons repositionné encore un peu celui-ci en ce début d'année en encaissant des profits sur BCE et Canadian Apartement, des titres corrélés négativement à une hausse des taux. Nous avons également diminué notre position dans les Chemins de fer Canadian nationaux pour nous protéger des risques liés à L'ALENA. Nous avons réinvesti ces sommes dans des titres qui devraient mieux performer dans une conjoncture de hausses de taux : Manuvie et Onex. Ainsi que dans deux nouvelles positions : WSP Global pour conserver une pondération adéquate dans le secteur industriel canadien et Nutrien, la nouvelle compagnie née de la fusion entre Agrium et Potash, pour être un peu plus présent dans le secteur des matières premières, dans ce cas-ci les engrais.

Après les baisses massives de taux d'intérêt suite à la crise financière de 2008, les principales banques centrales tentent maintenant de normaliser leurs politiques monétaires en effectuant une remontée graduelle des taux directeurs afin de se redonner une marge de manœuvre pour faire face à de possibles secousses de l'économie à moyen et long terme. Ces hausses de taux viennent confirmer que les banques centrales ont confiance à la croissance économique actuelle. Pour le moment cependant, on ne croit pas que les taux aient atteint un niveau restrictif pour l'économie et celle-ci repose encore sur de solides paramètres fondamentaux. Nos indicateurs économiques continuent d'afficher une faible probabilité de récession pour la prochaine année. La croissance attendue des bénéfices des sociétés américaines est excellente à un niveau de 17.9% pour 2018. Le récent recul des marchés et l'augmentation des bénéfices anticipés pour 2018 ont fait en sorte que les valorisations sont à des niveaux plus raisonnables (17 fois) qui se rapprochent de la moyenne des 20 dernières années (15.7 fois).

Nous restons convaincus que les paramètres fondamentaux plaident en faveur des actions. En plus du soutien que procurent l'économie robuste et la forte croissance des bénéfiques, les valorisations se sont améliorées récemment. Bien que les banques centrales continueront de resserrer leurs politiques monétaires, les taux sont encore historiquement bas et resteront à des niveaux qui ne devraient pas entraver la croissance économique de façon marquée. Nous sommes donc favorables au marché des actions pour 2018 et peut-être au-delà de la prochaine année.

Nous espérons que vous avez apprécié notre compte rendu et vous invitons à nous contacter pour toutes questions.

Au plaisir,



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.