



## Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

JANVIER 2019

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

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

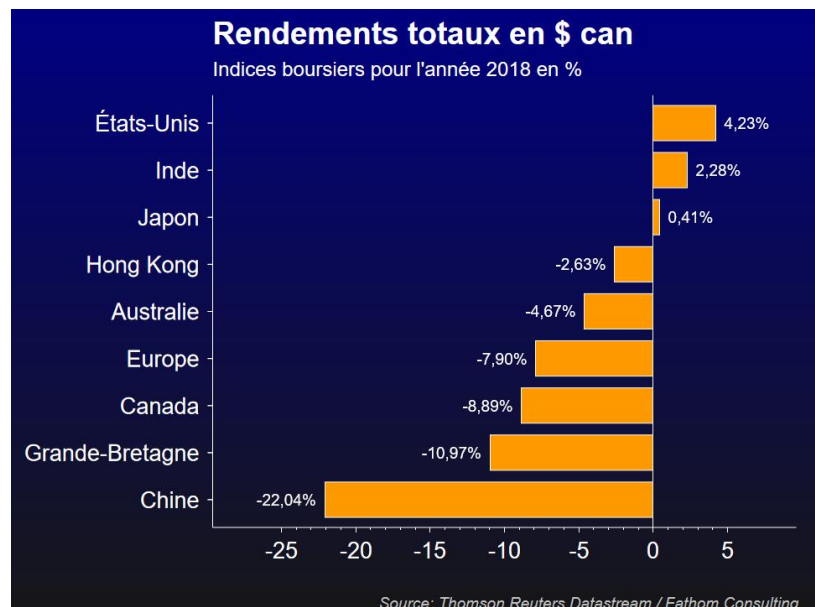
Conseiller associé en patrimoine  
philippe.ouellette@rbc.com  
450-686-3485

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

[www.equipemarchandfiliatrault.com](http://www.equipemarchandfiliatrault.com)

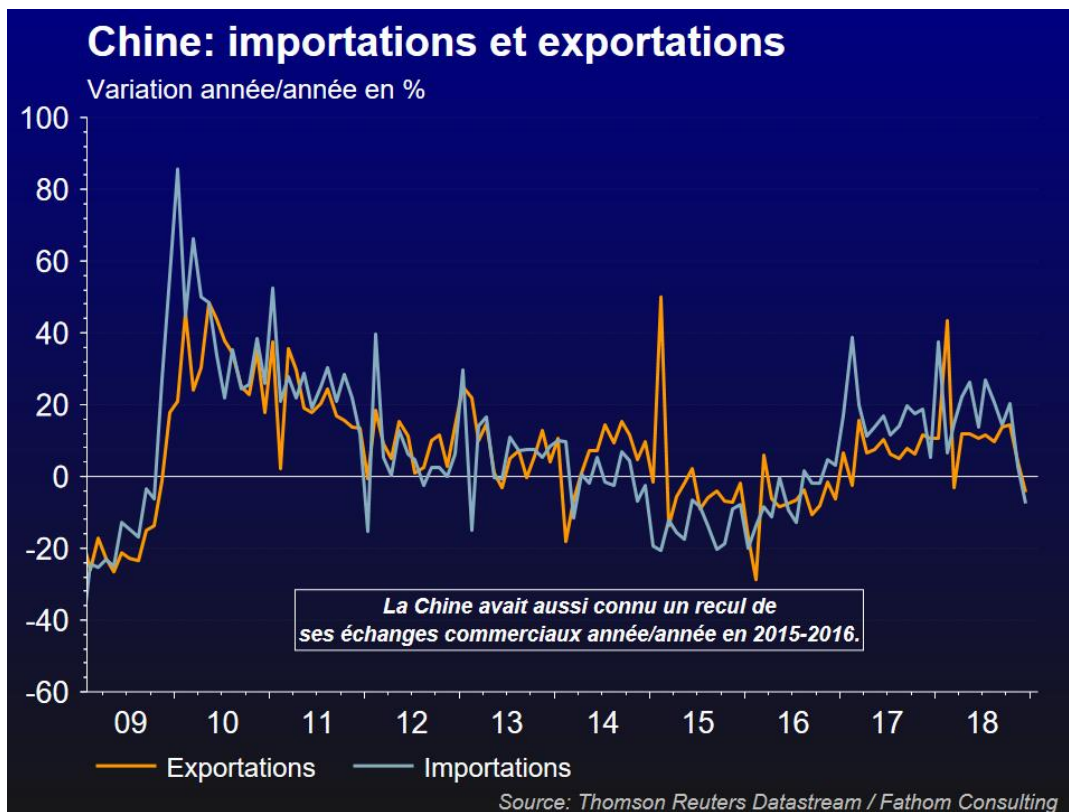
### Les indices boursiers

Marquée par un retour de la volatilité, l'année 2018 aura été mouvementée pour les différents indices boursiers à travers le monde. Après un début d'année difficile, les marchés se sont ressaisis par la suite et la plupart des indices affichaient des rendements cumulatifs intéressants en septembre. Cependant, au cours du quatrième trimestre, le recul des indices boursiers à travers le monde a été important, effaçant ainsi tous les gains qui avaient été accumulés depuis le début de l'année. Même l'indice des actions américaines, celui qui montrait la meilleure performance à la fin du mois de septembre, a succombé au pessimisme des investisseurs. Le tableau suivant montre la performance en dollars canadiens des principales places boursières dans le monde pour l'année 2018.



Il est assez difficile de blâmer un facteur en particulier pour expliquer cette correction dans les indices boursiers. En fait, ce serait plutôt un cumul d'inquiétudes diverses qui a fini par peser sur la confiance des investisseurs et les anticipations de croissance des bénéfices des entreprises.

Il est évident que l'émergence d'une politique commerciale protectionniste de la part des États-Unis a été une source d'incertitude et de confusion qui aura eu finalement un effet sur l'économie réelle. Par exemple l'économie chinoise, la deuxième en importance dans le monde, a vu son économie ralentir de façon importante en réaction à des mesures protectionnistes relativement sévères de la part de l'Amérique. Selon nos indicateurs, plusieurs économies, tout comme celle de la Chine, tourneront à un plus bas régime en 2019. Le graphique qui suit montre bien ce ralentissement des échanges commerciaux impliquant la Chine.



Il faut également mentionner la contribution du président de la Réserve fédérale américaine qui est venu alimenter les craintes en fin d'année en réaffirmant son intention de continuer à resserrer la politique monétaire américaine. Dans un contexte de guerre commerciale et de ralentissement de la croissance de l'économie mondiale, il n'en fallait pas plus pour que les investisseurs se mettent rapidement à escompter la possibilité d'une récession.

Plusieurs autres éléments ont aussi contribué à l'incertitude des marchés, notamment l'endettement des ménages (au Canada), les négociations houleuses liées au Brexit en Europe, la force du dollar américain pour certains pays émergents endettés et une tendance vers le populisme dans plusieurs régions du monde.

Nous ne croyons pas que ce ralentissement soit annonciateur d'une récession imminente. La Réserve fédérale a depuis clarifié son message et nous croyons que la Chine et les États-Unis arriveront à s'entendre. Malgré notre optimisme, nous restons quand même prudents puisque le cycle économique est déjà bien avancé.

### **Le marché obligataire et les actions privilégiées**

Les obligations ont par ailleurs connu une année à l'opposé des actions. Dans un contexte de remontée des taux tant au Canada qu'aux États-Unis, le marché obligataire a sous-performé les indices boursiers jusqu'au mois de septembre. Par la suite, les obligations se sont avérées être une valeur refuge lorsque l'incertitude a commencé à se manifester. L'indice des titres à revenu fixe canadiens termine donc l'année avec un rendement légèrement positif de 1.41%.

Du côté des actions privilégiées, la fin de l'année a été difficile et les performances décevantes. Il faut rappeler que ce marché est moins liquide, ce qui a amplifié le mouvement à la baisse au-delà de ce qui nous semblait justifié. Par conséquent, nous croyons que plusieurs titres d'actions privilégiées offrent des rendements intéressants en ce moment.

### **Notre portefeuille d'actions**

Notre portefeuille d'actions a mieux performé que les indices de référence en 2018. Notre philosophie qui met l'emphase sur la qualité des entreprises fait en sorte que notre portefeuille est généralement moins volatil en période de plus grande incertitude. De plus, notre forte exposition aux États-Unis et à la devise américaine s'est avérée bénéfique. Il faut aussi noter que notre décision de maintenir des liquidités plus élevées au cours des derniers mois a contribué à limiter le recul dans la valeur de notre portefeuille.

Au début de 2018, nous étions principalement préoccupés par le resserrement de la politique monétaire américaine menée par la Réserve fédérale ainsi que par les risques liés à une potentielle guerre commerciale entre les États-Unis et le reste de la planète. Afin de nous prémunir contre ces risques, nous avons révisé notre portefeuille et apporté des changements.

Afin de réduire la sensibilité du portefeuille à une hausse des taux d'intérêt, nous avons réduit notre exposition aux fiducies immobilières et au secteur des services de télécommunications. Ainsi, nous avons vendu une partie de la position dans Canadian Apartment REIT et allégé l'exposition dans BCE. Nous avons également augmenté notre exposition au secteur de l'assurance-vie au Canada en ajoutant à notre position dans Manulife et à celui des banques américaines en initiant de nouvelles positions dans PNC et U.S. Bancorp.

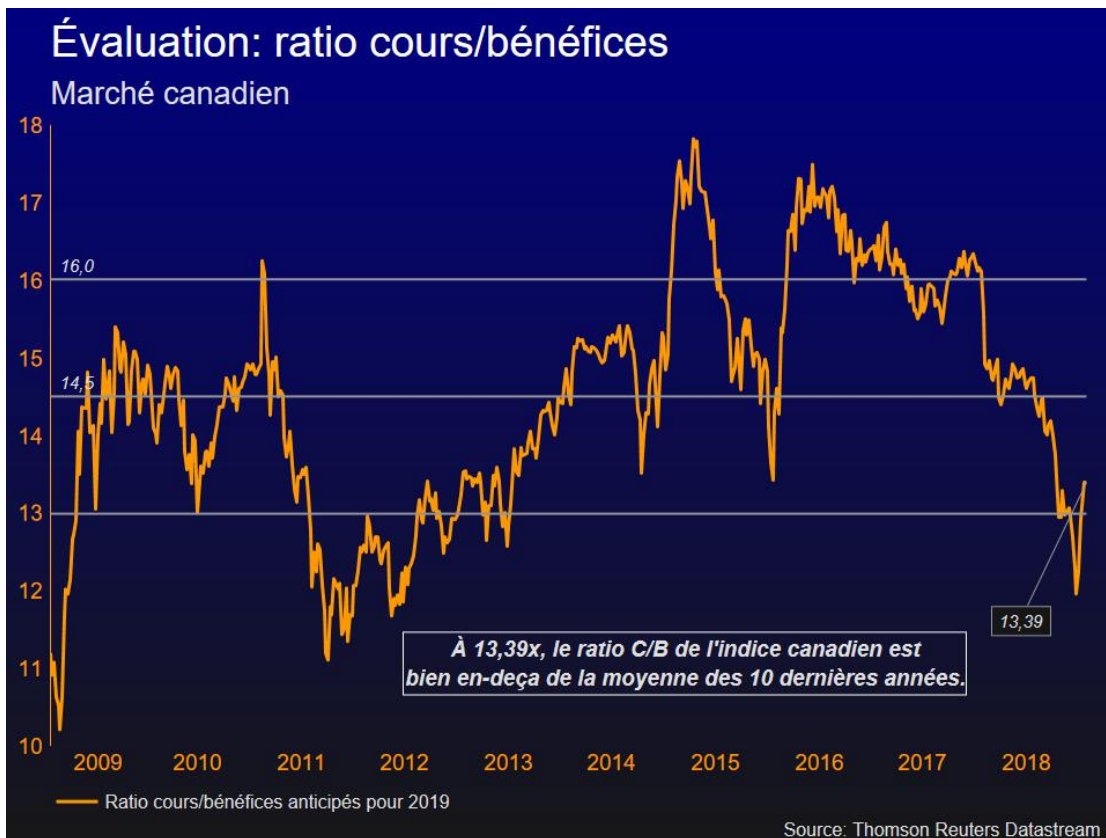
Nous nous sommes aussi penchés sur les conséquences pour notre portefeuille dans un scénario où le commerce international mondial se détériorait de façon importante sous la pression de sévères mesures protectionnistes. Dans ce contexte, nous avons décidé de limiter nos investissements à l'international pour se concentrer sur l'Amérique du nord. Également, nous avons cru bon d'alléger notre exposition au secteur ferroviaire en réduisant la position dans CN Rail alors que les négociations sur une nouvelle entente de libre-échange avec les États-Unis et le Mexique étaient en cours. Nous avons préféré établir de nouvelles positions dans WSP et Toromont, deux sociétés qui ne sont pas directement tributaires du commerce international.

Malgré le recul généralisé des marchés en 2018, quelques titres ont eu une contribution positive à la performance du portefeuille. Du côté canadien, Canadian Apartment REIT, CGI et Loblaw ont réalisé des rendements de 22.2%, 22.3% et 12.6% respectivement en incluant les dividendes. Dollarama et Canadian Natural Resources ont par ailleurs connu une année très difficile avec des rendements de -37.8% et -24.1% respectivement. Bien que nous avons allégé de 25% notre position dans Dollarama à la fin de 2017, notre exposition à ce titre était encore importante lorsque la compagnie a annoncé des résultats décevants au cours de 2018. Pour ce qui est de Canadian Natural Resources, la chute du prix du pétrole a tiré tout le secteur de l'énergie vers le bas.

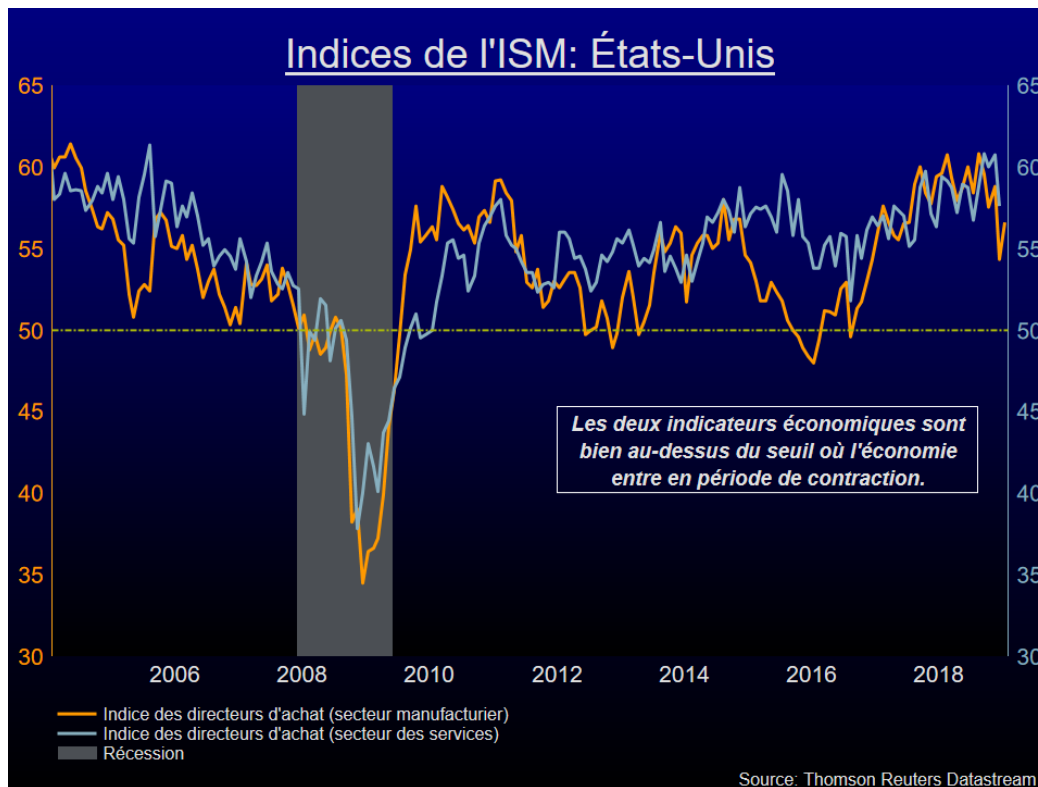
Du côté des États-Unis, Amazon, Pfizer, Microsoft et Visa ont connu une excellente année avec des rendements incluant les dividendes de 28.6%, 24.8%, 20.8% et 16,5% respectivement. Vodafone et DowDupont ont par ailleurs pesé sur la performance du portefeuille avec des rendements respectifs de -29.7% et -23.2%. Nous avons éliminé la position dans Vodafone en novembre 2018 par crainte que la compagnie doive éventuellement réduire son dividende. Quant à DowDupont, les craintes de récession qui se sont accentuées en fin d'année ont eu un impact important sur cette compagnie sensible au cycle économique.

## Perspectives pour 2019

Nous croyons que les indices boursiers devraient connaître une meilleure année en 2019. Avec le recul important du marché des actions en fin d'année 2018, les évaluations sont plus attrayantes. De plus, nous croyons que la croissance des bénéfices devrait atteindre 5 à 7% cette année aux États-Unis et au Canada. En combinant une légère amélioration dans les évaluations à notre prévision de croissance de la profitabilité des entreprises, nous obtenons un potentiel de rendement supérieur à la moyenne historique. Le graphique suivant montre l'évolution du ratio cours/bénéfice du marché canadien qui a connu un recul particulièrement important au niveau de son évaluation depuis quelques années.



Pour obtenir de tels rendements, nous comptons sur quelques éléments. D'abord, la Réserve fédérale américaine se soit d'être plus discrète en 2019 en matière de resserrement de sa politique monétaire. Les dernières statistiques suggèrent que l'inflation reste encore modeste, ce qui pourrait permettre à la Réserve fédérale de prendre une pause pour quelques trimestres. Également, nous espérons que les négociations entre les États-Unis et la Chine progressent et que les deux belligérants trouvent un terrain d'entente sur les échanges commerciaux. D'ici là, nous sommes encouragés par les intentions du gouvernement chinois de mettre en place des mesures fiscales et monétaires qui pourraient redonner un élan à la croissance de l'économie chinoise. Évidemment, pour que nos perspectives pour les marchés boursiers se concrétisent, l'économie mondiale se doit de réaliser un atterrissage en douceur et éviter la récession. Pour l'instant, les indicateurs sont plutôt rassurants. Le graphique suivant illustre les deux principaux indicateurs de l'ISM. Au-dessus du seuil de 50, comme c'est le cas présentement, l'économie est en expansion. Cependant, on peut voir clairement le ralentissement économique suite au dévoilement des dernières données en décembre 2018.



Malgré notre optimisme pour 2019, nous croyons qu'il est important de rester prudent alors que le cycle économique est déjà bien avancé et que la conjoncture reste encore incertaine. À ce stade-ci, nous préférons donc augmenter la qualité dans les portefeuilles tant au niveau des actions qu'au niveau des titres à revenu fixe. Fidèles à notre approche, nous portons une attention particulière à quelques éléments dans le choix de nos investissements: l'endettement des entreprises, la capacité de celles-ci à générer des flux de trésorerie positifs, le rendement sur le capital investi et l'impact sur la profitabilité que pourrait avoir un ralentissement économique marqué. De plus, nous continuerons de favoriser les compagnies qui paient un dividende et dont l'équipe de direction est bien cotée. Rappelons que les replis sont plutôt la norme que l'exception et puisque nous misons sur des compagnies solides financièrement qui peuvent résister à une conjoncture plus difficile, nous croyons être en bonne posture pour 2019.



**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., 2018. Tous droits réservés.