



Équipe Marchand Landriault de RBC Dominion valeurs mobilières

JUILLET 2017

Le point sur les marchés

Jean Marchand, CPA, FCSI

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

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, GPC, 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 ayant démarré sur un vent de changement signé Donald Trump, les attentes pour l'économie américaine étaient très élevées, la réalité s'est avérée moins reluisante. Après avoir échoué à mettre en place un décret visant à interdire pendant trois mois l'entrée en territoire américain aux ressortissants de sept pays musulmans, il n'a pu amasser assez de votes pour une de ses priorités, à savoir, la modification de la loi sur la réforme de la santé, plus communément appelée l'Obamacare. Si on ajoute les nombreuses rumeurs concernant l'ingérence des Russes lors de l'élection américaine, il n'en fallait pas plus pour qu'on remette en doute la capacité du Président à mettre en place les mesures qui devaient stimuler l'économie américaine, notamment la baisse des impôts ainsi que son plan de dépenses en infrastructure.

Malgré tout, le marché boursier américain continue de bien progresser. Nous croyons qu'une bonne partie de ce fameux 'Trump Rallye' vient plutôt du fait que l'économie américaine avait déjà un bon momentum avant l'élection. Celui-ci s'est poursuivi par la suite, même que certaines mesures annoncées par Donald Trump (s'il est en mesure de les mettre en place) pourraient agir comme bouée de sauvetage en cas d'un ralentissement économique. En fait, avec un taux de chômage américain très bas, l'économie américaine n'a pas vraiment besoin de stimuli pour le moment.

Depuis le début de l'année, la croissance des revenus et des profits des entreprises sont au rendez-vous. Donald Trump peut 'twitter' comme il le veut, si les profits demeurent en hausse, le marché boursier suivra la même tendance. Nos stratégestes s'attendent à ce que les profits d'opérations du S&P500 augmentent de 9.2% pour l'année 2017, ces profits ayant été en hausse de seulement 0.7% en 2016 et en baisse de 0.5% en 2015. Bien que le marché canadien ait moins bien performé que le marché américain, notre portefeuille d'actions a très bien fait avec un rendement global de 8.05% pour les cinq premiers mois de l'année.

Changements dans le portefeuille en 2017

Ayant fait un nombre important de transactions en deuxième moitié de 2016 et repositionné considérablement le portefeuille suite à l'élection de Donald Trump, nous étions très à l'aise avec les titres en portefeuille en ce début d'année. Plusieurs d'entre-deux ont effectivement très bien performés depuis : Brookfield Asset Management (+14%), Dollarama (+26%), Canadian National (+17%), Johnson & Johnson (+16%), Stryker (+17%), Honeywell (+16%), Waste Connections (+24%), Alphabeth (+23%), Apple (+25%), Facebook (+32%), Visa (+21%) et Diageo (+17%). L'achat d'Amazon en janvier a aussi été bénéfique, celui-ci étant à la hausse de +18%.

Dans un marché haussier, il est aussi important d'encaisser des profits lorsque certains titres progressent rapidement. C'est ce que nous avons fait avec la vente de Transforce en janvier, ainsi qu'avec Air Canada en mai, les deux titres s'étant appréciés de plus de 20% en quelques semaines. Nous continuons également à prendre des profits sur certains titres à dividende qui nous ont bien servi par le passé, mais qui, selon nous, auront de la difficulté à progresser si les taux d'intérêt sont en hausse. Nous avons donc vendu Algonquin Power, AT&T et Altria.

Le volet du portefeuille qui nous offre une moins bonne performance depuis le début de l'année est le secteur pétrolier. Heureusement, moins de 9 % du portefeuille est dans ce secteur et 30% de cette pondération est investie dans Transcanada Pipeline, un solide 'blue chip' qui lui est en hausse de 5%. Nous croyons que l'extension du dernier quota de production de l'OPEP est de bon augure et que le prix du pétrole pourrait se stabiliser cet été.

Depuis le temps que vous nous lisez, vous savez que sans totalement adhérer au dicton 'Sell in may and go away', nous avons tendance à sécuriser le portefeuille en période estivale, surtout quand le début d'année a été fructueux. Cette année ne fait pas exception, nous avons donc encaissé des profits au cours des dernières semaines sur Alphabeth, Dow Chemicals, Stryker et Starbucks. Nous aimons ces entreprises, mais après une forte poussée des marchés boursiers lors des dernières semaines, nous avons allégé les pondérations dans ces entreprises.

La portion sécuritaire du portefeuille

Il y a aussi passablement d'action du côté des taux d'intérêt, le taux des obligations américaines à 10 ans d'échéance ayant commencé l'année à 2.44% (un niveau qui remonte à juin 2015) et se trouve aujourd'hui à 2.19%. L'incapacité de Donald Trump à modifier l'Obamacare en mars a été le point tournant pour la baisse des taux d'intérêt, le marché réalisant à ce moment que certaines de ses mesures pouvaient être plus difficiles que prévu à mettre en place. Par conséquent la croissance économique n'était peut-être pas sur le point de s'enflammer. Une forte croissance économique aurait pu forcer la main de la Réserve fédérale à augmenter ses taux d'intérêt plus rapidement que prévu pour éviter une hausse soudaine de l'inflation.

Le marché obligataire canadien a réagi de la même façon, une bonne nouvelle pour les obligations canadiennes que nous détenons, mais une moins bonne pour les actions privilégiées à taux flottant, qui elles prennent du galon lors de mouvements haussiers des taux d'intérêt et non en période de baisse de taux. Le moment était opportun au début mai pour encaisser des profits sur certaines d'entre elles, lesquelles avaient bondi de plus de 10% en un peu plus d'un an.

Histoire de nous garder en haleine, nous avons également assisté au cours des dernières semaines à plusieurs nouvelles très encourageantes au Canada, notamment des chiffres d'emplois très solides, une augmentation des dépenses des entreprises et une belle progression des exportations. La Banque du Canada qui pas plus tard qu'en mars laissait encore présager la possibilité d'une baisse des taux d'intérêt au Canada, devait venir à la conclusion que l'économie canadienne avait repris du poil de la bête. Demeurant à l'affût de ces nouvelles positives sur l'économie canadienne, nous avons profité de la baisse momentanée sur les actions privilégiées au début juin pour prendre de nouvelles positions. Celles-ci ont déjà bien progressé surtout suite aux communications de la Banque du Canada à la mi-juin stipulant qu'une hausse des taux d'intérêt est bel et bien possible cette année, même que très probable si la tendance se maintient.

Risques de récession à l'horizon ?

S'il y a une chose, autre que nos enfants, qui peut nous empêcher de dormir dans l'Équipe Marchand Landriault, c'est le risque de récession. Les récessions sont destructives pour les portefeuilles d'actions et nous souhaitons éviter celles-ci à tout prix. Nous commençons à lire certaines études qui laissent présager un risque de récession en 2019 ou 2020. On sait très bien que les marchés haussiers ne sont pas éternels et que nous en sommes présentement à la huitième année de ce 'Bull Market'.

Qu'est-ce qui provoque une récession ? Bien souvent, c'est le resserrement des politiques monétaires (hausse de taux). Lorsque les taux d'intérêt deviennent restrictifs et qu'il est difficile pour un entrepreneur d'obtenir du financement à un coût intéressant pour un projet, la croissance économique va nécessairement en souffrir. Les taux d'intérêt sont encore à des niveaux extrêmement faibles, le crédit demeure accessible, mais la tendance actuelle de la Réserve fédérale et de la Banque du Canada est de graduellement hausser les taux. Ces taux deviendront-ils restrictifs du jour au lendemain ? Non. Mais doit-on demeurer vigilant face à cette réalité ? Certainement. Est-ce que 2019 ou 2020 est à risque ? C'est possible. D'ici là, nous utilisons les outils qui sont à notre disposition pour tenter de prévoir cette prochaine récession. Un outil intéressant que nous avons sous la main est publié par notre stratégeste en chef américain Jonathan Golub. Ce document tient compte de six indicateurs clés de l'économie américaine qui peuvent être des signes avant-coureurs d'une récession. Cela a été le cas historiquement. Vous trouverez ci-après un tableau qui résume la situation :

Tableau de bord RBC des indicateurs de récession

Début de la récession	Courbe de rendement	Ind. manif. ISM	Tendances de l'inflation	Taux d'utilisation des capacités	Mises en chantier	Marché du travail
Déc. 1969	X	X	X	X	X	X
Nov. 1973	X	X	X	X	X	X
Janv. 1980	X	X	X	X	X	X
Juill. 1981	X	X	✓	✓	X	✓
Juill. 1990	X	X	X	X	X	X
Mars 2001	X	X	X	X	—	X
Déc. 2007	X	X	X	X	X	—
À l'heure actuelle	✓	✓	—	—	✓	✓

Clé : X Territoire récessionniste
 ✓ Territoire expansionniste
 — Neutre

Quatre des six indicateurs laissent entrevoir une accélération de la croissance du PIB ; deux sont neutres.

Sources : RBC Marchés des Capitaux, Haver Analytics, U.S. Census Bureau, ISM, BLS, Réserve fédérale, NBER, S&P

Voici les explications pour chacun de ces indicateurs :

- 1) Courbe de rendement : Pente positive, c'est-à-dire les taux à court terme sont plus bas que les taux à long terme = Positif
- 2) Indices manufacturiers ISM (Institute of Supply Management) : Au-dessus du seuil de 50 = Positif
- 3) Tendances de l'inflation : Inflation légèrement en hausse = Neutre
- 4) Taux d'utilisation des capacités manufacturières : Un peu un mystère pourquoi les usines ne produisent pas à pleine capacité malgré le fait que l'économie se porte bien. Peut-être un manque de main-d'œuvre qualifiée ? Peut-être un manque d'investissement ? Nous gardons l'œil sur cela = Neutre
- 5) Nouvelles mises en chantier d'habitations : Ça va très bien de ce côté = Positif
- 6) Marché du travail : Ça va très bien de ce côté aussi = Positif

Comme vous pouvez le constater, les risques de récessions à court terme sont très faibles selon ces indicateurs.

Nos perspectives pour la fin de l'année

Avec nos prises de profits du premier semestre, nous avons environ 10% de liquidités en portefeuille. Ceci est directement en lien avec notre tendance à être plus sécuritaire en période estivale. Cette liquidité nous permettra d'être prêts à profiter de possibles opportunités sur le marché au cours des prochains mois. Nous regardons du côté européen pour augmenter notre pondération sur ce marché, le risque politique ayant considérablement diminué suite à la défaite de Marine Le Pen. Le vent de populisme dans les pays développés semble s'estomper un peu. Après une difficile élection pour Theresa May et la défaite de Le Pen, on peut penser que les élections en Allemagne de Mme Merkel et de M. Renzi en Italie pourraient également bien se dérouler. L'évaluation boursière des marchés européens étant moins onéreuse que celle de nos voisins du sud, en plus que ces marchés ont sous-performé depuis quelques années, il est évident que cela pique notre curiosité. Ce marché est toutefois plus volatil que nos marchés nord-américains, nous ne sommes donc pas pressés de prendre position de façon plus agressive surtout en période estivale, mais nous continuons de surveiller la situation.

La croissance économique mondiale se porte bien en ce moment, les profits des entreprises aussi, gardons le cap !

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

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.