



Bilan semi-annuel 2015 :

Le vent qui a soufflé sur les marchés financiers cette année n'était certes pas une brise légère. Nous vivons une période de rebondissements macro-économique sans précédent ; du bras de fer entre la Grèce et l'Union européenne, au coup d'arrêt de l'envolée boursière chinoise, à l'épineux problème de l'effondrement du prix des matières premières et la probabilité d'une hausse de taux de la Réserve fédérale américaine, la volatilité a eu peu d'occasions de s'apaiser en 2015. Malgré cela, l'indice Morgan Stanley mondial (MSCI world) se trouve à moins de 5% de son niveau le plus élevé de l'année. Nous avons mentionné dans notre lettre de début d'année que 2015 pouvait s'avérer aussi volatile que les années passées, c'est effectivement ce qui se produit. Cette volatilité vient influencer notre gestion de portefeuille au quotidien, notamment dans un souci de préservation des gains accumulés dans le portefeuille.

Votre portefeuille :

Pour une rare fois au cours des dernières années, notre portefeuille d'action était pleinement investi en début d'année. Après de forts gains depuis 2009 et une volatilité accrue en fin d'année 2014 (principalement due à la chute vertigineuse du prix du pétrole), nous avons pris la décision de réduire graduellement le niveau de risque du portefeuille. Malgré une exposition au pétrole bien inférieure à celle de l'indice boursier canadien, nous souhaitons diminuer davantage celle-ci, sans toutefois liquider nos positions à un prix dérisoire. Lors du premier regain de vie du pétrole en février, nous avons diminué du tiers notre position dans Suncor. Il s'en est suivi une deuxième importante hausse en avril (un peu plus de 30% en 1 mois), ce qui nous a permis de vendre la position de Calfrac. Notre exposition actuelle au secteur pétrolier est de 6% du portefeuille.

Dans la même optique de sécurisation du portefeuille, nous nous sommes également départis de CGI, encaissant par le fait même un profit de 20%. La volatilité des résultats trimestriels rendait la détention de ce titre inconfortable pour nous, idem pour Google dont la position avait été réduite de moitié pour un profit de 10%. Avec ces liquidités, nous avons la possibilité d'acheter certains titres sur lesquels nous avons dirigé notre attention depuis quelque temps, mais qui n'avaient pas encore eu leur place au sein du portefeuille. Ces titres présentent les caractéristiques que nous aimons : une équipe de direction chevronnée, un dividende intéressant, un niveau de risque plutôt faible, une opinion positive de nos analystes accompagnée de bons ratios quantitatifs. Les titres suivants répondaient à tous ces critères et ont été ajoutés au portefeuille au cours des derniers mois : Loblaw et DH (anciennement Davis Henderson), une entreprise œuvrant anciennement dans l'impression de chèques et compensation de ceux-ci, mais qui s'est graduellement diversifiée dans les services informatiques bancaires (maintenant 70% des revenus). Nous apprécions également le fait que plus de la moitié des revenus de DH proviennent des États-Unis. L'appréciation du dollar américain devrait leur être bénéfique. Bien qu'un dollar américain vigoureux aidera

DH, ce n'est pas le cas pour les multinationales américaines dont une grande partie des ventes provient de l'international. Nous surveillons de près cette situation et dans l'éventualité d'une envolée encore plus spectaculaire du dollar américain, nous ajusterons le portefeuille en conséquence.

Qui aurait cru il y a quelques années que nous allions discuter aussi souvent de la Grèce, autrement que pour des magnifiques voyages ? On ne fait pas exception dans cette lettre financière car la Grèce continue de faire les manchettes, la toute dernière d'entre-elles étant le refus de la proposition du plan d'aide de l'Union européenne et le décret d'un référendum sur le sujet une semaine plus tard, soit le dimanche 5 juillet. Le vent de panique qui souffla sur l'Europe cette semaine-là entraîna une fermeture des banques et de la bourse grecque (Athens Stock Exchange). Suite au référendum, le premier ministre (Alexis Tsipras) est retourné aux tables de négociations pour finalement accepter une nouvelle offre, laquelle est beaucoup plus stricte que celle refusée quelques semaines auparavant. On peut spéculer que M. Tsipras, plutôt que d'être critiqué d'avoir accepté une offre qui déplaisait au peuple, préférerait obtenir l'aval de ses concitoyens avant d'accepter de nouvelles conditions.

Face à ces situations géopolitiques sur lesquelles nous n'avons aucun contrôle et dont on ne connaît le dénouement, nous nous devons de prendre des mesures pour protéger le portefeuille. Nous avons pris la décision à ce moment qu'une prise de profits partielle était de mise sur PNC Financial, Stryker et Transforce, tandis que la Banque de Montréal et United Technologies ont été vendus en entier. Nous avons aussi vendu Wal-Mart par la suite, entreprise qui en a plein les bras avec la compétition en ligne (Amazon).

La possible hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine :

Qu'est-ce que cela signifie pour le marché boursier américain ?

Selon une étude de RBC Gestion du patrimoine concernant le rendement du marché boursier pendant les périodes de hausse de taux par la Réserve fédérale américaine depuis les années 1960, les investisseurs dans les titres américains ont peu de souci à se faire à ce sujet à l'heure actuelle. Leurs conclusions indiquent que :

L'indice S&P 500 se maintient habituellement jusqu'à ce que la Réserve fédérale américaine hausse les taux à un niveau trop élevé. Le marché ne devient exposé au risque de souffrir d'un long et important repli que beaucoup plus tard au cours du cycle de hausse des taux, lorsque le crédit des ménages et des entreprises se resserre et qu'il y a menace de récession. Cela tend à se produire lorsque le cycle de resserrement est bien entamé. Nous sommes d'avis qu'il n'y a pas de risque plausible de récession à l'horizon aux États-Unis. Bien qu'une hausse possible des taux par la Réserve fédérale américaine puisse se traduire par des périodes de turbulence pour le marché boursier américain, les données historiques confirment que le marché peut générer des rendements intéressants au cours des premières phases du cycle de hausse des taux.

Sur des bases plus solides :

Qu'il s'agisse du consommateur américain revigoré ou du renforcement des économies de la zone euro, des signes d'amélioration de l'économie mondiale commencent à apparaître.

Aux États-Unis, les dépenses de consommation et le secteur immobilier se sont assainis.

Le rythme des dépenses réelles de consommation du premier trimestre s'est accéléré pour s'établir à 3,0 % sur les derniers 12 mois, et il semble qu'il se fera encore plus rapide au deuxième trimestre, ce qui pourrait permettre d'atteindre le niveau le plus élevé depuis la récession de 2008-2009. De surcroît, les principaux indicateurs statistiques du marché de l'immobilier signalent une nouvelle accélération dans ce secteur. Les reventes de maisons ont augmenté de 5,1 % en mai, leur niveau le plus élevé depuis la fin de 2009, et les ventes de nouvelles propriétés n'ont jamais été aussi fortes depuis le début de 2008. Tant que l'emploi, l'immobilier, et les dépenses de consommations demeureront vigoureux, l'économie devrait continuer à se raffermir puisque ces trois éléments en constituent les principaux moteurs.

En Europe, l'inflation et les taux de croissance économique affichent une tendance haussière. L'épisode de désinflation ou de déflation semble s'être résorbé. L'inflation selon l'indice des prix à la consommation a atteint un plancher en territoire négatif en janvier, mais elle a remonté depuis pour revenir en territoire positif. La masse monétaire de la zone euro s'élargit grâce au programme d'assouplissement quantitatif ambitieux de la Banque centrale, ce qui a contribué à stimuler l'inflation. L'économie de la zone euro commence à se renforcer; celle-ci a enregistré une légère croissance pendant six trimestres consécutifs. On assiste également à une augmentation des prêts bancaires. L'économie européenne a encore du chemin à parcourir, mais elle progresse.

Dans un tel contexte, nous avons récemment fait l'acquisition de l'indice européen sélect de dividende (Euro Stoxx Select Dividend 30) après une absence de plus de 4 ans sur les marchés outre-mer. Le marché européen se transige à des ratios cours/bénéfices plus faibles que le marché américain et il devrait également continuer de bénéficier de la faiblesse de la devise européenne, un cadeau du ciel pour les entreprises exportatrices. Ce nouvel instrument offre un dividende de 4,35%, rendement qui sera distribué sous forme de remboursements de capital plutôt qu'un revenu d'intérêt, comme c'est habituellement le cas pour les dividendes étrangers.

Au Canada, nous sommes toujours dans l'attente d'un rebond important des exportations. Avec la chute du prix du pétrole, les deux premiers trimestres d'activités économiques au Canada ont été extrêmement difficiles. La Banque du Canada, dans ses prévisions de début d'année, misait sur une forte accélération des exportations vers les États-Unis dans les secteurs autres que l'énergie, étant donné la faiblesse du dollar canadien face au dollar américain. Nous sommes toujours dans l'attente de cette forte croissance. Nos analystes concluent que celle-ci se fait attendre, car la croissance de l'économie américaine n'est pas exceptionnelle, bien que positive. Celle-ci n'est donc pas en mesure d'absorber rapidement les biens et services canadiens, malgré la faiblesse de notre devise. Il y a tout de même des signes encourageants de ce côté depuis quelques semaines, notamment une progression graduelle des exportations vers les États-Unis ainsi qu'une amélioration des statistiques manufacturières. La Banque du Canada continue de miser sur cette progression,

quoi qu'elle se manifeste plus lentement que prévu. C'est l'une des raisons qui a poussé la Banque du Canada à abaisser son taux directeur il y a quelques semaines.

Les obligations du Canada de 10 ans offrent actuellement un rendement de 1,42%, ce qui rend la performance portefeuille à revenu fixe peu attrayante. Nous continuons d'aborder cette portion du portefeuille en ayant en tête que le risque du portefeuille se situe au niveau des actions, par conséquent le revenu fixe constitue la portion conservatrice du portefeuille. Selon cette prémisse, nous ne participons et ne participerons pas à la quête de rendements élevés sur les obligations, comme en témoigne la prolifération de nouveaux produits; que ce soit des fonds indiciaires d'obligations de marchés émergents, des fonds d'obligations convertibles ou des fonds d'obligations à rendements élevés. Le rendement en intérêt est souvent alléchant (plus de 5%), mais est-ce que le risque en vaut la chandelle ? Nous préférons plutôt nous diversifier vers des stratégies alternatives. Celles-ci visent généralement un rendement annuel de 4% à 6%, tout en ayant une très faible corrélation avec les marchés boursiers et obligataires. Nous détenons 2,5% du portefeuille dans le fonds Fiera Marché neutre, au cours des quatre dernières années, réalisant un rendement annuel moyen de 6%. Nous augmentons graduellement cette position pour qu'elle représente 5% du portefeuille. De plus, nous évaluons actuellement d'autres stratégies de placements alternatifs en vue d'augmenter cette exposition à moyen terme.

En conclusion

Une économie américaine qui continue de croître, mais de façon modeste, conjuguée à d'autres avancées en Europe, comptent parmi les raisons qui nous portent à croire que l'économie mondiale restera relativement vigoureuse et qu'elle pourrait encore s'améliorer cette année et l'année prochaine.

Nous espérons que vous avez apprécié notre compte rendu et vous invitons à nous contacter pour tout commentaire ou suggestion.

Au plaisir,

*Jean Marchand, CPA, FCSI
V-P, Gestionnaire de portefeuille*

*Michel Landriault, GPC
V-P, Conseiller en placement*

*Philippe Ouellette, GPC, FCSI
Conseiller associé*

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 [précisé], 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. © Marque déposée de la Banque Royale du Canada. Utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de la Banque Royale du Canada. Utilisée sous licence. © Banque Royale du Canada 2013. Tous droits réservés.