



Bilan annuel 2014 et prévisions pour 2015 :

L'année 2014 a été excellente et notre meilleure année sur une base de rendement depuis les 10 dernières années. Notre scénario principal des derniers 24 mois s'est poursuivi en 2014, à savoir le retour en force de l'économie américaine. Cette dernière, qui représente 27% du produit national brut mondial, a vraiment été la locomotive de tête de l'économie internationale et demeure celle avec les plus belles perspectives de croissance pour la nouvelle année.

L'économie mondiale semble vouloir se diriger vers une désynchronisation plus marquée d'un pays à l'autre : une croissance aux États-Unis, en Angleterre, en Inde et au Mexique, un ralentissement dans la zone euro et au Japon et enfin une décroissance en Russie et en Chine. La Banque mondiale et le Fonds monétaire international ont d'ailleurs récemment diminué leurs attentes envers l'Europe et les pays émergents en réduisant leurs perspectives économiques pour l'année 2015.

Au cours des dernières années, la volatilité des marchés boursiers s'est grandement accentuée. Les événements récents semblent indiquer que l'année 2015 ne fera pas exception. Au cours des derniers mois, nous avons observé de fulgurantes fluctuations de devises (Rouble russe, Franc suisse, Euro) et une forte baisse du prix des ressources naturelles (Pétrole, cuivre, zinc et autres métaux). Plusieurs autres événements pourraient, à court terme, accentuer les écarts de fluctuation journalière. Malgré cela, nous croyons que le cycle économique qui dure habituellement de 7 à 10 ans pourrait être plus long que la normale étant donné la sévérité de la crise financière de 2009 et la faible croissance économique observée depuis cette date. Dans un contexte de faible taux d'intérêt (2,00 % de rendement pour les obligations gouvernementales Américaines de 10 ans) et de légère croissance économique (environ 3 % aux États-Unis), les marchés boursiers devraient offrir de meilleurs rendements qu'un portefeuille de revenu fixe.

Votre portefeuille en 2014 :

Nous avons amorcé l'année avec un niveau d'encaisse plutôt faible et une allocation d'actifs dans les secteurs cycliques à des niveaux plus élevés que par le passé (ex. : secteur industriel, technologique, consommation discrétionnaire et le secteur financier). Comme pour l'année 2013, nous avons concentré le portefeuille en titres nord-américains. Bien que certains secteurs se négocient à des niveaux plutôt faibles en Europe et dans les marchés émergents, les bénéfices à venir semblent plus difficiles à prévoir dans ces régions. Nous sommes donc demeurés à l'écart de ceux-ci.

En ce qui a trait au portefeuille, notre faible allocation aux matières premières ainsi qu'aux titres d'énergie a bien appuyé le rendement global. Les titres cycliques qui ont le mieux performé dans notre portefeuille ont été Brookfield Asset Management (+ 50%), Magna (+ 45%), Transforce (+ 25%), Wells Fargo (+ 22%) et CGI (+ 20%).

Notre prédiction de début d'année 2014, sur une possible hausse des taux d'intérêt, s'est avérée inexacte. Nous avons positionné notre portefeuille défensivement face à une hausse des taux d'intérêt. En constatant au cours du premier trimestre de 2014 que l'inflation et la croissance économique mondiale semblaient vouloir demeurer plutôt faibles, nous avons graduellement

accumulé certains titres plus sensibles aux taux d'intérêt. Ces titres offrant des dividendes alléchants auraient pu subir des pressions à la baisse dans l'éventualité d'une hausse des taux d'intérêt, ce qui en réalité ne s'est jamais produit. Ces titres ont donc contribué à la bonne performance du portefeuille. À titre d'exemple, le titre Altria s'est apprécié de 56% en 2014, Canadian Apartment Properties de 30%, BCE de 18% et la Banque de Montréal de 16%, la meilleure performance parmi les six grandes banques canadiennes.

Évidemment, on ne peut passer sous silence l'effondrement du prix du baril de pétrole de plus de 50% au cours des derniers mois. Nous aurions préféré être totalement absents de ce secteur pendant cette chute, comme nous l'étions pour les matières premières, mais ce ne fut pas le cas. Nous avons allégé notre pondération dans ce secteur en début et milieu d'année en disposant de deux titres, non pas parce que nous avons présagé cette chute, mais puisqu'il y avait des situations en terme de valeur intrinsèque propre à chacun d'eux. Shawcor semblait pleinement évalué à 53\$, nous avons eu la main heureuse, cette transaction de vente nous a permis d'encaisser un gain de 40% en plus d'éviter la chute de 30% de ce titre au cours des mois suivants. Conocophillips, semblait également pleinement évalué, c'est pourquoi nous l'avons vendu, encaissant par le fait même un profit de 15%. Les titres de pétrole que nous possédons toujours (Suncor, Husky et Calfrac) n'ont pas été épargnés par cette récente baisse. Toutefois, les bilans très solides de ces entreprises, ainsi que leurs équipes de direction chevronnées, leur permettront de traverser cette période difficile avec succès.

L'impact de l'effondrement du prix du pétrole sur l'économie :

Débutons par l'économie canadienne ; un des impacts importants fut sans aucun doute l'affaiblissement du dollar canadien par rapport au dollar américain, causé en partie par la chute du prix du baril. La faiblesse du dollar canadien vient d'une part stimuler les ventes aux États-Unis de nos produits manufacturés ici, cependant les secteurs de l'énergie et des matières premières sont grandement affectés par une baisse prononcée des prix. L'impact global sur le produit national brut canadien devrait être positif pour notre économie. Toutefois, la place démesurée qu'occupe le secteur des ressources dans l'indice S&P/TSX nuira certainement au rendement du marché boursier canadien en 2015.

C'est une tout autre histoire pour nos voisins du sud, puisque les titres pétroliers représentent uniquement 8% de l'indice S&P 500. L'influence de la chute de prix est donc beaucoup plus faible sur ce marché. Le coût du pétrole est une dépense significative pour les consommateurs ainsi que les entreprises ; la baisse importante du prix à la pompe équivaut à une injection d'environ 150 milliards US pour le consommateur américain. Ce n'est probablement pas la totalité de cette somme qui sera réinvestie en dépenses de consommation, mais on peut estimer qu'une partie importante le sera. D'autres données nous confirment également que la reprise de l'économie américaine est bien en selle. Les demandes de chômage sont à leur plus bas niveau depuis 14 ans, les salaires augmentent légèrement, le nombre d'ouvertures pour de nouveaux emplois est à son plus haut niveau en 13 ans et finalement, la confiance des consommateurs américains vient de dépasser les niveaux d'optimismes observés avant la crise financière de 2009. Dans ce contexte, tout porte à croire que le produit national brut américain pourrait être supérieur à 3% en 2015.

Les principaux risques sur nos écrans radars sont les suivants :

Un risque important à nos yeux cette année est l'impact d'une hausse soutenue de la valeur du dollar américain face à d'autres devises mondiales. Les banques centrales à travers le monde semblent toutes avoir la même attitude depuis quelques années, c'est-à-dire le chacun pour soi. On tente par tous les moyens de dévaluer sa devise pour ainsi augmenter ses exportations et stimuler son économie par le fait même. Le Japon et la zone euro sont de bons exemples de pays

qui mettent en application cette pratique afin d'éviter à tout prix la déflation ou pire encore une nouvelle récession (peut-être trop tard pour le Japon). Certains pays ont toutefois terminé leur cycle d'assouplissement monétaire, plus particulièrement les États-Unis, mais également la Suisse et l'Angleterre.

La fin de cet assouplissement monétaire aux États-Unis pourrait provoquer une hausse de taux en 2015, ce qui créerait une forte pression à la hausse sur le dollar américain. C'est un phénomène qu'il nous est déjà possible d'observer depuis quelques mois, le dollar américain s'étant apprécié de 17% face à un panier de devises mondiales depuis l'été 2014. La Réserve Fédérale américaine devra bien synchroniser cette première hausse de taux pour éviter de nuire à la reprise économique américaine.

La mondialisation des marchés a créé d'énormes bienfaits pour diverses économies, mais celle-ci peut également s'avérer dangereuse à bien des égards. Comme les économies mondiales sont maintenant fortement interreliées, un phénomène en Amérique du Nord peut facilement ébranler des pays étrangers. C'est ce que l'on constate en ce moment avec la situation en Russie : une chute vertigineuse du Rouble pourrait mener vers un défaut de paiement causé par un niveau de dette élevé. Le Rouble n'est pas la seule devise de pays émergents à subir une pression à la baisse, bon nombre d'entre elles se transigent en fonction du dollar américain. Cela vient aussi influencer plusieurs entreprises de ces pays, car elles sont nombreuses à avoir des prêts en dollars américains, prêts devenant beaucoup plus coûteux en tenant compte de la dévaluation de leur devise locale. Nous demeurons également vigilants face au risque, qui demeure bien présent, d'une baisse des valeurs immobilières en Chine. De plus, nous surveillons attentivement les développements quant aux négociations sur la dette de la Grèce.

En conclusion

La probabilité d'une récession en Amérique du Nord au cours des prochains trimestres est pratiquement inexistante. La reprise américaine semble très solide et malgré les risques sur nos écrans radars, nous ne croyons pas que ceux-ci puissent faire dérailler la croissance américaine. Le Canada (surtout l'est du pays) va également bénéficier de la bonne santé de son plus gros partenaire commercial.

Notre portefeuille d'action offre actuellement un rendement en dividende de 2,55 %. Dans un contexte de faibles taux d'intérêt et de croissance économique modérée, nous allons maintenir une bonne diversification du portefeuille entre les titres à dividendes et ceux de croissance pour l'année à venir.

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 [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. © 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.