

Commentaires – Hiver 2016

L'année 2016 débute dans un contexte particulier : les trois premières semaines ont été marquées par une des plus fortes corrections jamais enregistrées à cette époque de l'année. Au moment d'écrire ces lignes, plusieurs indices boursiers tournent autour de - 10 % par rapport au 31 décembre 2015. Pour autant, on ne voit pas de raison de suivre ce mouvement de panique : cette correction tient à la conjonction de plusieurs facteurs temporaires, dont un ajustement du « sentiment » des investisseurs, une donnée des plus volatile.

Il faudra néanmoins tenir compte de cette conjoncture quand vous recevrez votre état de compte du 31 janvier, car certaines variations pourront vous surprendre. C'est l'occasion de rappeler que les variations sur un mois sont souvent insignifiantes et qu'il vaut mieux se reporter au moins un an en arrière. En fait, les investissements en actions doivent s'évaluer sur des horizons de trois à cinq ans et plus.

BILAN DE 2015

Pour l'année 2015, le S&P/TSX a reculé de 8,3 %, alors que le S&P 500 gagnait 1,4 % en dollars américains (mais 20,7 % convertit en dollars canadiens). Si on ne tient pas compte de la pondération selon la capitalisation boursière des actions, le rendement de l'action moyenne sur le marché canadien tombe à - 10,4 % (médiane à - 12,1 %), certains titres ayant subi des baisses spectaculaires.

Outre les perturbations des mois d'août et septembre, le S&P 500 a évolué dans une fourchette étroite et a connu son sommet de l'année en mai. Le momentum de croissance du marché américain a disparu en août et le rebond qui a suivi n'a pu confirmer une reprise durable. Au Canada, la tendance était encore plus faible.

Aux États-Unis, après huit années de taux d'intérêt à la baisse dont sept ans presque à zéro, la Réserve fédérale américaine (Fed) vient d'amorcer une tentative de normalisation de sa politique monétaire. Il est vraisemblable que la hausse « très graduelle » annoncée par la Fed ne fera que diminuer ou freiner le rendement total des portefeuilles d'obligations, puisque, comme on le sait, une hausse des taux d'intérêt entraîne une diminution du cours des obligations. Je m'attends à ce que se produisent deux hausses de taux de 0,25 % chacune d'ici la fin de 2016. Généralement obstinée, la Fed voudrait annoncer quatre augmentations, mais les circonstances pourraient la freiner à deux si l'inflation est ancrée près de zéro, ce qui se produira si le prix du baril de pétrole stagne sous la barre des 40 \$ et que la croissance économique déçoit. En Europe continentale, au Japon et au Canada, on ne prévoit aucune hausse de taux à court terme.

Si les taux nominaux ont peu bougé, le dollar américain, lui, s'est envolé par rapport à la plupart des autres devises. La force du billet vert a eu un impact négatif sur les pays émergents, le prix des commodités, les profits étrangers des sociétés américaines traduits en billets verts les importateurs canadiens de produits tarifés en dollars américains (les vendeurs au détail canadiens, par exemple), etc. Seuls les exportateurs canadiens vers les États-Unis peuvent en bénéficier.

Cependant, comme notre secteur manufacturier a été soit détruit, soit « exporté » par les entreprises canadiennes elles-mêmes, notamment au Mexique, c'est seulement une petite partie de l'économie canadienne qui peut profiter de la hausse du billet vert, c'est-à-dire environ 10 à 15 % de l'activité économique. Il n'y a donc rien de spectaculaire à attendre de ce côté-là.

PROFILS D'INVESTISSEURS

En 2015, dans nos modèles les plus conventionnels, le rendement du profil conservateur (80% liquidités et revenu / 20% actions) a été de 4.45% et le profil équilibré (50% liquidités et revenu / 50% actions) a délivré un rendement de 8.65% (avant les frais). Les autres modèles, plus spécialisés ou ayant d'autres répartitions d'actifs, ont obtenu des rendements différents.

STYLES

L'année 2015 s'est déroulée à l'avantage des investisseurs de style croissance et au détriment des investisseurs de style valeur, notamment ceux qui recherchent les dividendes. Les investisseurs les plus prudents qui suivent le catéchisme de l'investissement de style valeur ont donc subi un revers temporaire, comme Warren Buffett, dont l'action de Berkshire Hathaway a perdu 11 % en 2015. Au Canada, le segment croissance (- 3,4 %) a dominé le style valeur (- 9,8 %). Le même phénomène s'est produit ailleurs sur la planète. Alors que le MSCI World Croissance gagnait 3,5 % en 2015, le MSCI World Valeur reculait de 4 %. Et dans les moyennes capitalisations aux États-Unis, le Russell 1000 croissance progressait de 5,7 %, tandis que son vis-à-vis valeur reculait de 3,8 %, soit un écart de près de 9,6 %.

D'un point de vue similaire, l'indice DJ Canada des actions à dividende – supposément moins risquées que la moyenne – était en baisse de 12 % en moyenne. Mentionnons aussi deux titres indiciaires canadiens très populaires pour les dividendes (mais qui ne sont pas dans nos portefeuilles) : l'iShares S&P/TSX Canadian Dividend Aristocrats Index ETF (- 11,4 %) et l'iShares Canadian Select Dividend Index ETF (- 13 %). On remarquera aussi des titres comme la Banque Nationale, qui a perdu 16 %, Enbridge Pipelines (- 22 %) et Pembina (- 30 %). Dans ce secteur, il y a pire aux États-Unis, où Kinder Morgan, une très grande société de pipelines, a perdu 65 %, soit 65 milliards de dollars américains de capitalisation, ce qui est stupéfiant.

En conclusion, 2015 apparaît comme une année exceptionnelle et ses aspects les plus divergents vont s'atténuer avec le temps.

SECTEURS

Au Canada, d'un point de vue sectoriel, sept des dix secteurs ont conclu l'année en territoire négatif. Les matériaux (- 21,0 %) et l'énergie (- 22,9 %) ont particulièrement souffert. Dans ces secteurs, de nombreux titres ont baissé de plus de 40 %, et nous sommes satisfaits d'avoir presque intégralement évité ce désastre. Seules les technologies (15,6 %) et la consommation de base (12,4 %) ont offert un refuge aux investisseurs. Du côté américain, un nombre égal de secteurs ont terminé l'année en hausse et en baisse.

Les meilleures progressions ont été enregistrées par la consommation discrétionnaire (10,1 %), les soins de santé (6,9 %) et la consommation de base (6,6 %), alors que les matériaux (- 8,4 %) et l'énergie (- 21,1 %) affichaient les pires résultats.

Pour la plupart des produits de base, 2015 restera une année historique. Par exemple le maïs, l'or et l'argent se sont relativement mieux comportés, mais ont néanmoins perdu 9,6 %, 10,4 % et 11,3 % respectivement. L'or termine d'ailleurs en baisse pour une troisième année consécutive. Dans les abysses, on trouve le blé (- 20,3 %), le cuivre (- 24,4 %), le pétrole (- 30,5 %) et le nickel (- 33,5 %). Le cuivre étant communément considéré comme un précurseur d'une accélération de la croissance économique, il semble que celle-ci ne soit pas au rendez-vous.

DES OCCASIONS DE RESTRUCTURATION DANS UN CREUX DE CYCLE?

Plusieurs titres du secteur des ressources qui ont été des vedettes de la Bourse il y a quelques années ont connu en 2015 une forte décroissance. Les grandes manœuvres ont commencé dans le secteur pétrolier. Les sociétés les plus souples vont absorber celles dont les liquidités sont insuffisantes. Profitant du découragement des actionnaires, Suncor (SU) a réussi à mettre la main sur Canadian Oil Sands (COS) dans un creux de marché. En payant moins de 9 \$ pour le titre d'une entreprise qui en valait encore plus de 20 \$ il y a 18 mois, Suncor a probablement réalisé une prise majeure. En effet, cette société devient majoritaire dans Syncrude et prend le contrôle de réserves de très longue durée (60 ans). Sachant que les sables bitumineux canadiens sont la seule source de pétrole sécuritaire (d'un point de vue géopolitique) en Amérique du Nord, il est probable que l'assaut très opportuniste de Suncor sur Canadian Oil Sands sera rentable à long terme.

COMMENTAIRE SUR LA CONJONCTURE : UN PROBLÈME STRUCTUREL À L'ÉCHELLE MONDIALE

Il y a six mois, alors que le prix du baril de pétrole oscillait autour de 55 \$, je soulignais le côté aléatoire du cours du pétrole, vu que les prévisions de nombreux analystes à travers le monde se situaient entre 20 et 200 \$ le baril (il y en a toujours un qui a raison). Il semble que l'on se rapproche plus du premier montant que du second. Ainsi, le prix du baril a brièvement touché 28 \$ les 20-21 janvier 2016.

Nous évoluons dans un système économique étrange, où la denrée de très loin la plus importante, dont il nous faut 15 milliards de litres *par jour* – 10 000 piscines olympiques! – et qui détermine la bonne marche de l'infrastructure mondiale des transports, de la chimie, des plastiques, d'une bonne partie du chauffage et de la production électrique, se négocie comme n'importe quel produit ordinaire et peut connaître des variations de prix de 20 % en trois semaines et avoir une valeur qui passe du simple au triple ou, à l'inverse, perdre 70 % en 18 mois (n'oublions pas que le krach du prix du pétrole a entraîné celui du gaz et du charbon). Toute la chaîne du secteur de l'énergie, dont toutes les sociétés dépendent, est la cible de toutes ces spéculations qui créent une volatilité préjudiciable et entravent la bonne gestion à long terme.

Sans parler de croissance de la production, le simple maintien de la production mondiale à moyen terme, c'est-à-dire sur cinq ans, exige maintenant des investissements annuels d'environ 400 milliards de dollars américains à cause du déclin naturel des gisements en exploitation, qu'il faut remplacer. Or, la surproduction présente et la dégringolade du prix entraînent des suppressions d'investissements d'un montant jamais vu auparavant.

Si la situation se prolongeait pendant deux ans, l'aubaine, pour le consommateur, pourrait se transformer d'ici trois à cinq ans en pénurie par manque d'investissement. Et une telle pénurie ne se réglerait pas aisément par une simple hausse de prix. Le pétrole n'est pas un produit ordinaire que l'on obtient en appuyant sur un bouton. Par exemple, il ne suffit pas de hausser le prix du pétrole pour obtenir un forage d'une profondeur de 2 000 mètres effectué depuis une plate-forme en mer : il faut aussi planifier cette opération et investir pendant plusieurs années. Un prix plus stable avantagerait presque tout le monde, mais aucune solution ne se profile.

Pourquoi l'offre tarde-t-elle à s'ajuster à la baisse? Contrairement à la théorie économique dominante, l'offre de pétrole ne dépend pas du prix de manière très déterminée. De nombreux producteurs nord-américains continuent d'opérer à perte. Pourquoi font-ils cela? Parce que les investissements étant déjà faits et irrécupérables, on ne va quand même pas, en plus, fermer le robinet! Les producteurs ont des contrats à honorer et des comptes à payer de sorte que même si le résultat comptable de la production est négatif, les ventes permettent de payer les fournisseurs, les actionnaires, les employés et les banques pendant encore un autre mois... Enfin, beaucoup font le pari que les prix vont remonter bientôt : pourquoi perturber une infrastructure coûteuse si la remontée des prix est imminente?

PERSPECTIVES D'AVENIR

Comme la sécurité des approvisionnements en pétrole sera compromise si le prix du baril se maintient sous les 50 \$, il y a fort à parier que celui-ci oscillera la plupart du temps entre 45 et 90 \$ au cours des prochaines années, sauf en période temporaire de pénurie et de surproduction. Par conséquent, le dollar canadien remontera éventuellement, l'Alberta se remettra de sa grippe économique et le TSX connaîtra une meilleure performance (mais pas forcément en 2016).

Depuis l'automne, on entend dire qu'il faut réinvestir dans les pays émergents, mais ce pronostic était prématuré : la dynamique du dollar américain était et demeure négative pour plusieurs pays émergents. Cela n'a pas changé : la situation de plusieurs est mauvaise sur le plan de la dynamique économique à court terme. Et elle est pire sur leurs marchés boursiers, car ceux-ci exagèrent les variations économiques réelles.

À ce sujet, nous avons déjà parlé de la Chine dans des lettres précédentes, et notre opinion n'a pas changé : ralentissement plus accentué que prévu, sous-estimation de la gravité de la crise que traverse ce pays en raison de la sur-construction spéculative et d'un ajustement structurel à une économie de consommation, excès de dettes... Tout cela se confirme. Maintenant, on mentionne aussi le reflux des capitaux : selon Bloomberg, les capitaux quittent la Chine au rythme effréné soit environ 1 000 milliards de dollars américains au cours des douze derniers mois. Le début de la dévaluation du yuan a agité les marchés l'été passé et une autre dévaluation n'est pas exclue.

L'indice MSCI des marchés émergents est revenu au même niveau qu'il y a 10 ans. Devons-nous y voir une opportunité? Peut-être, mais il n'y a pas urgence.

FABRICE VINET
GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

À bien des égards, les baisses récentes ont poussé de nombreux titres canadiens et américains en zone « bon marché ». Bien que cela ne nous garantit pas un rebond à court terme, cela doit nous encourager à faire quelques acquisitions ou à rééquilibrer des portefeuilles en augmentant légèrement nos positions de croissance dans des entreprises dont les perspectives sont positives à plus long terme.

Bien qu'on ait beaucoup parlé du pétrole à cause de ce qui se passe dans l'actualité, notre attention se porte davantage sur des entreprises qui fournissent: 1) des biens et services à valeur ajoutée, 2) de préférence immatériels et 3) de manière globale. Cette tendance devrait même s'accroître dans le futur.

Si vous souhaitez discuter du contenu de cet article ou d'autres sujets qui vous préoccupent, veuillez communiquer avec nous.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Fabrice Vinet, MBA, FCSI^{MD}
Conseiller en placement et
gestionnaire de portefeuille

514 876-2833

fabrice.vinet@vmd.desjardins.com

www.fabricevinet.com

Mentions importantes

Le présent document peut contenir des statistiques provenant de tiers que nous estimons fiables. Valeurs mobilières Desjardins ne se prononce pas à savoir si l'information statistique obtenue est exacte et complète, et l'utilisateur ne saurait s'y fier en ce sens. Les estimations, les opinions et les recommandations exprimées aux présentes le sont en date de la présente publication et peuvent changer sans préavis.

Le conseiller de Valeurs mobilières Desjardins dont le nom est publié en page frontispice du présent document ou au début de toute rubrique de ce même document atteste par la présente que les recommandations et les opinions exprimées aux présentes reflètent avec exactitude son point de vue personnel à l'égard de la société et des titres faisant l'objet du présent document ainsi que de toute autre société ou de tout autre titre mentionné au sein du présent document dont le conseiller suit l'évolution. Il est possible que Valeurs mobilières Desjardins ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est exprimé ici. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse du conseiller qui les a rédigées.

Fabrice Vinet est inscrit à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des organismes d'autorégulation. Il est autorisé, conformément aux dispositions de la Règle 1300 de l'OCRCVM, à prendre des décisions de placement et à donner des conseils relativement à des titres pour des comptes gérés. À l'exception de Fabrice Vinet, aucun membre de son équipe ne peut exercer de pouvoirs discrétionnaires sur le compte d'un client, approuver des ordres discrétionnaires pour un compte géré ou participer à la formulation de décisions de placement prises au nom d'un compte géré ou de conseils donnés relativement à ce dernier.

Desjardins Gestion de patrimoine Valeurs mobilières est un nom commercial utilisé par Valeurs mobilières Desjardins inc. Valeurs mobilières Desjardins inc. est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).