



Gestion
financière MD
Sociétés de l'AMC

Bulletin sur les marchés

T4 | 2016

Message du président et chef de la direction Gestion financière MD inc.	2
Aperçu du marché et perspectives macroéconomiques Gestion financière MD inc.	3-6
Point de mire Placements à revenu fixe	7-12

Les clients de Conseils en placement privés MD peuvent ouvrir une [session](#) pour voir les détails d'un portefeuille modèle.



Message du président et chef de la direction

On n'oubliera pas 2016 de sitôt. Si l'économie et les marchés financiers ont été d'abord chancelants, l'année s'est terminée par des gains économiques importants et des rendements boursiers remarquables. La politique et ses répercussions sur les marchés n'ont jamais quitté l'esprit des investisseurs; du vote sur le Brexit au référendum constitutionnel italien en passant par la victoire de Donald Trump, les bouleversements ont été la règle.

Malgré l'incertitude potentielle entourant ces événements politiques, les marchés se sont montrés résilients. À notre avis, cette résilience est surtout le fait d'une reprise cyclique de l'économie mondiale. Elle s'est d'ailleurs manifestée dans les indices des directeurs d'achat – obtenus par des sondages mensuels auprès d'entreprises privées – de partout dans le monde, qui faisaient état d'une croissance des activités commerciales dans de grands secteurs de l'économie.

L'économie a donné d'autres signes encourageants, cette fois sur le plan de l'emploi. D'après les données de Statistique Canada, un nombre accru de chercheurs d'emploi ont intégré le marché du travail en décembre, signe d'un regain de confiance dans l'économie. Aux États-Unis, des données du U.S. Bureau of Labor Statistics indiquent que les salaires ont connu leur plus forte augmentation depuis juin 2009, le taux horaire moyen ayant bondi de 2,9 % en 2016. Au sud de la frontière, le taux de chômage était de 4,7 %, et il y a lieu de croire qu'un renforcement du marché de l'emploi pourrait faire augmenter encore les salaires, et ainsi créer de l'inflation et stimuler la croissance économique.

Au nombre des signes de croissance en 2016, citons aussi la hausse de la demande pour les principaux produits de base. Par exemple, les cours du pétrole ont enregistré leur plus important gain annuel depuis 2009, l'OPEP et certains non-membres ayant accepté de réduire la production. Cette appréciation a profité au Canada : le secteur de l'énergie a clôturé 2016 avec un gain de près de 40 %. Cependant, nous n'entrevoions pas d'autres hausses importantes, et nous nous attendons à un plafonnement des cours en 2017.

Les marchés boursiers canadiens, dans l'ensemble, ont aussi connu de bons résultats l'an dernier. À preuve, l'indice composé S&P/TSX a clôturé le quatrième trimestre en hausse de 4,54 %, et l'année en hausse de 21,08 %. Le rendement des actions canadiennes a dépassé celui des autres pays développés. Quant aux actions américaines, selon l'indice S&P 500, elles ont gagné 11,96 % en dollars américains. C'est donc dire que notre décision de surpondérer les actions durant une grande partie de l'année s'est avérée profitable pour les clients de MD.

Nous avons profité de la reprise économique que nous avions correctement prévue au quatrième trimestre pour réaliser nos gains et réduire nos positions. Nous avons décidé de passer d'une surpondération des actions à une pondération neutre, un exercice qui consistait essentiellement à réduire la pondération des actions canadiennes.

Nous conservons toutefois une position surpondérée en actions américaines. L'économie des États-Unis continue de faire meilleure figure que celle des autres pays, et les facteurs fondamentaux des actions restent pour la plupart favorables. Il se peut d'ailleurs que les efforts de relance promis par le gouvernement Trump dopent les marchés boursiers américains.

Pour ce qui est des actions européennes et asiatiques, nous maintenons notre sous-pondération. Les risques politiques et économiques demeurent élevés dans beaucoup de régions. Les taux d'intérêt négatifs instaurés par le Japon, une mesure qui consiste à imposer des frais sur les dépôts bancaires pour encourager les épargnants à dépenser, n'ont pas encore eu l'effet stimulant escompté.

En ce qui a trait aux titres à revenu fixe, nos fonds communs et nos fonds collectifs ont dépassé leur indice de référence. Anticipant une augmentation des taux obligataires, nous avons réduit peu avant la fin du troisième trimestre notre surpondération des obligations à long terme, sans pour autant l'éliminer, ce qui a quelque peu tiré les résultats vers le bas, vu l'importance de la hausse des taux en fin d'année. Nous demeurons cependant à l'aise avec notre position, car la croissance et l'inflation mondiales sont encore faibles. En gardant une petite position en obligations à long terme, on peut profiter des avantages de la diversification en cas de courte période d'instabilité.

Beaucoup avaient prévu la décision prise par la Réserve fédérale américaine, à sa réunion de décembre, de relever son taux directeur. La Fed en a néanmoins surpris plus d'un par sa position ferme à l'égard de l'inflation, indiquant qu'elle prévoyait non plus deux, mais trois hausses des taux d'intérêt d'ici la fin 2017. Le calendrier et l'importance de ces hausses feront partie des principaux facteurs à surveiller quant à nos perspectives de placement pour l'année en cours.

À l'aube de 2017, nous restons optimistes, mais prudents, compte tenu de l'excellente fin d'année en 2016 et des prévisions de croissance aux États-Unis. Nous continuons de recommander aux épargnants de maintenir une stratégie de placement axée sur la diversification et sur une gestion active conforme à leur horizon temporel. Pour en savoir plus sur la construction de nos portefeuilles et l'incidence des tendances économiques mondiales sur vos placements, je vous invite à communiquer directement avec votre conseiller MD.

Craig Maddock, CFA, CFP, FCSI, CIM, FICB, gestionnaire de portefeuille principal, vice-président, Gestion des placements
Marija Majdoub, CFA, CPA, CMA, gestionnaire de portefeuille principale, vice-présidente, Stratégie de placement
Wesley Blight, CFA, CIM, FSCI, gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes et titres à revenu fixe
Mark Fairbairn, analyste principal en placement, Actions internationales
Edward Golding, CFA, MBA, gestionnaire de portefeuille, Actions américaines, actions des marchés émergents et devises
Ian Taylor, CFA, gestionnaire de portefeuille
Fred Wang, CFA, CSF, FICA, FRM, analyste en placement quantitatif

Le quatrième trimestre de 2016 s'est conclu sur une note positive. Selon les indices mondiaux des directeurs d'achats (PMI) du secteur privé, établis au moyen de sondages mensuels menés auprès d'entreprises privées, l'économie mondiale a en effet atteint son plus haut niveau d'activité en décembre. Notre intérêt se porte maintenant sur l'année 2017 et sur la possibilité que la poussée économique cyclique en cours se maintienne dans la nouvelle année. Plusieurs enjeux sont à prendre en compte : la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, l'augmentation substantielle des prix des produits de base ces 12 derniers mois et l'incertitude persistante des décideurs politiques à l'égard de certains facteurs comme les négociations qui encadreront la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne et les retombées de l'arrivée au pouvoir du président Trump.

CANADA

ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les actions canadiennes ont poursuivi leur montée récente au quatrième trimestre de 2016 et affiché un rendement de 4,5 %. Elles ont terminé l'année en hausse de 21,1 % sur un an. Les secteurs des services financiers et de l'énergie, qui ont un poids relatif imposant dans l'indice, ont généré des rendements favorables et apporté la contribution la plus importante aux bons résultats trimestriels.

Le rendement des titres à revenu fixe canadiens a été moins flamboyant, les taux des obligations du gouvernement canadien ayant augmenté sur l'ensemble de la courbe. Le changement a été modeste pour les indices des titres à court terme. Toutefois, en raison de la baisse des prix des obligations à moyen et à long terme, l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada (l'indicateur le plus représentatif du rendement des titres à revenu fixe canadiens) a affiché un rendement négatif de 3,4 %. Les obligations de sociétés ont offert un rendement supérieur à celui de l'indice, le différentiel de taux avec les obligations d'État servant de point de référence s'étant resserré au cours des trois derniers mois de l'année.

ÉCONOMIE

La croissance économique du Canada, mesurée par le produit intérieur brut, s'est chiffrée à 3,5 % (annualisée) au troisième trimestre de 2016. Après un moment de faiblesse conjoncturelle au deuxième trimestre, ce rebond était dans une large mesure attendu et s'explique par la reprise des exportations, notamment celles du secteur de l'énergie qui s'est remis des feux de forêt en Alberta, et par l'expansion économique soutenue par l'augmentation constante des dépenses des ménages. Une nouvelle baisse des investissements des entreprises sur le marché intérieur a cependant contrebalancé en partie cette récente embellie. Ce déclin des investissements des entreprises se poursuit depuis la fin de 2014.

« L'inflation de base, comme la définit la Banque du Canada, a augmenté de 1,5 % au cours de la période de 12 mois terminée en novembre 2016, ce qui est inférieur à la cible fixée par la banque centrale. »

INFLATION

L'inflation de base, comme la définit la Banque du Canada, a augmenté de 1,5 % au cours de la période de 12 mois terminée en novembre 2016, ce qui est inférieur à la cible fixée par la banque centrale. La progression annuelle de l'indice des prix à la consommation a aussi été inférieure au taux cible de 2 % fixé par la Banque à cause de la baisse du coût des aliments qui a toutefois été effacée en partie par une modeste augmentation des prix du logement et des transports.

TAUX D'INTÉRÊT

Le 7 décembre dernier, la Banque du Canada a annoncé qu'elle maintenait son taux cible de financement à un jour à 0,5 %. La dernière modification du taux, une diminution de 0,25 %, remonte au 15 juillet 2015. Cette décision de laisser les taux inchangés s'appuie sur le raisonnement sous-jacent que la reprise de l'économie canadienne efface les effets des investissements anémiques des entreprises et que la diminution des exportations de marchandises annule l'augmentation des dépenses de consommation largement financées par le crédit.

Malgré ce maintien de la politique monétaire de la banque centrale du Canada, les taux des obligations canadiennes ont substantiellement augmenté sous l'effet de la montée des taux des titres américains équivalents. Les taux d'intérêt à long terme des États-Unis et du Canada ont toujours fluctué plus ou moins dans le même sens. Or, comme les mesures de stimulation budgétaire prévues aux États-Unis créent des attentes d'une croissance économique plus forte et d'une inflation plus soutenue, l'augmentation connexe des taux des obligations canadiennes a été plus importante dans le cas des titres ayant une échéance plus lointaine.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Les prévisions de croissance économique à court terme de la Banque du Canada ont été révisées à la baisse. Dans son dernier *Rapport sur la politique monétaire* publié le 19 octobre dernier, la Banque indique que la détérioration des perspectives d'exportations et celle du marché intérieur de l'habitation sont les deux facteurs qui ont le plus contribué

à l'écart de production qui selon les prévisions, se resserrera vers le milieu de 2018. L'écart de production est la différence entre ce que l'économie produit et sa capacité de production totale.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS BOURSIERS CANADIENS

À cause du poids relatif énorme des secteurs de l'énergie et des matériaux sur les marchés boursiers canadiens, l'évolution des résultats absolus et relatifs demeure fortement tributaire du rendement des titres aurifères et pétroliers.

« Comme nous l'avons précédemment mentionné, cet été, les prix de l'or ont été soutenus par l'engouement des investisseurs à la recherche de valeurs refuges pour se protéger contre la volatilité. »

Comme nous l'avons précédemment mentionné, cet été, les prix de l'or ont été soutenus par l'engouement des investisseurs à la recherche de valeurs refuges pour se protéger contre la volatilité. Les risques de baisse demeurent cependant bien présents, car les investisseurs commencent à entrevoir la possibilité de taux d'intérêt plus élevés. Les cours pétroliers ont augmenté en 2016, mais l'équilibre relatif actuel entre l'offre et la demande devrait persister et les prix devraient se maintenir dans la fourchette prévue.

PERSPECTIVES DES TITRES À REVENU FIXE

La volatilité des taux d'intérêt devrait s'accroître dans les premiers mois de 2017 pendant que les investisseurs s'efforcent de décoder les conséquences des changements qui seront éventuellement mis en œuvre par les décideurs politiques du monde.

Une augmentation très légère des taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada sur l'ensemble de la courbe est possible dans le sillage des augmentations de taux progressives prévues aux États-Unis.

ÉTATS-UNIS

Au troisième trimestre de 2016, l'économie américaine a affiché une solide croissance annualisée de 3,5 %, trimestre sur trimestre (taux désaisonnalisé). Ce résultat est cependant attribuable en bonne partie aux très mauvais résultats du premier semestre qui servent de point de comparaison et aux attentes d'une croissance plutôt médiocre du PIB de 1,6 % sur l'ensemble de 2016. L'indice S&P 500 a quant à lui inscrit un rendement solide de 5,91 % (en CAD) au quatrième trimestre, mais ce rendement s'explique en partie (2,03 %) par la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain.

Le quatrième trimestre a été très mouvementé aux États-Unis où plusieurs développements sont venus changer la donne économique et financière. L'élection surprise de Donald Trump au poste de 45^e président des États-Unis est le plus déterminant de ces développements. Au fil de la soirée électorale, à mesure qu'il devenait évident que Trump allait remporter l'élection, une importante liquidation s'est amorcée sur les marchés boursiers mondiaux. Toutefois, à la fin de la journée qui a suivi l'élection, les indices avaient rebondi. En fait, pendant que les marchés digéraient la victoire de Trump et cherchaient à se concentrer sur la déréglementation, l'augmentation des dépenses d'infrastructure et la diminution des taux d'imposition des entreprises et des particuliers qu'elle entraînera vraisemblablement, l'indice S&P 500 rebondissait et à la fin de l'année, il s'était apprécié de presque 4 %.

La réunion de décembre dernier de la Réserve fédérale est l'autre événement déterminant du quatrième trimestre. Elle s'est en effet conclue par l'annonce d'une majoration de 0,25 % du taux cible des fonds fédéraux qui se situe maintenant dans une fourchette de 0,50 % à 0,75 %. Cette décision n'a rien d'étonnant, contrairement au scénario évoqué pour les futures augmentations qui dénote un changement d'attitude de la part de la banque centrale américaine. Le « membre médian » de la Réserve fédérale pense désormais qu'il y aura trois majorations de 0,25 % des taux d'intérêt d'ici la fin de 2017 plutôt que deux.

Au quatrième trimestre, le dollar canadien a reculé par rapport au dollar américain (-2,35 %) et se négociait en fin de trimestre à 0,743 CAD/USD. Ce recul a profité le plus aux entreprises du secteur des services financiers (+23,6 %), de l'énergie (+9,5 %) et des produits industriels (+9,4 %). À l'inverse, les contrechocs de cette dépréciation ont été surtout ressentis par les entreprises de services publics (-2,5 %) et de soins de santé (2,0 %).

Les élections fédérales aux États-Unis ont beaucoup retenu l'attention au troisième trimestre, sans pour autant qu'il y ait à ce jour d'effet majeur sur les marchés boursiers. Malgré une poussée de M. Trump dans la deuxième quinzaine de septembre, M^{me} Clinton semble avoir les meilleures chances de l'emporter selon la plupart des sondages et des sites de paris. Le dollar canadien a reculé par rapport au dollar américain (1,18 %) et se négociait en fin de trimestre à 0,76 USD. Les gains les plus impressionnants du troisième trimestre sont venus des TI (+14,2 %), des services financiers (+8,1 %) et des produits industriels (+5,3 %). À l'autre bout du spectre, les secteurs ayant affiché le pire rendement au deuxième trimestre sont ceux des services publics (-4,8 %) et des télécommunications (-4,5 %).

PERSPECTIVES

Le quatrième trimestre a en effet été fort mouvementé et avec l'arrivée au pouvoir du président Trump, il n'est pas exagéré d'affirmer qu'il règne une grande incertitude sur la tournure que prendront les événements au cours des quatre prochaines années. Parmi les points positifs possibles pour les marchés boursiers américains, mentionnons la déréglementation des entreprises, la diminution des impôts et l'augmentation des dépenses publiques. En revanche, l'augmentation éventuelle de la dette publique américaine, les possibilités de guerre commerciale et les flammèches géopolitiques que ne

manquera pas de créer l'arrivée au pouvoir du nouveau président sont à classer parmi les points négatifs. Toutefois, la Réserve fédérale devrait arriver à atténuer les chocs par sa politique monétaire accommodante. Si les éventuelles politiques favorables aux entreprises gonflent comme prévu les bénéfices des sociétés américaines, il s'ensuivra nécessairement une appréciation des cours boursiers. Nous pensons que les rendements des marchés mondiaux en 2017 seront étroitement liés au cycle des affaires aux États-Unis.

EUROPE

Aperçu macroéconomique

MARCHÉS BOURSIERS

Les indices boursiers européens se sont appréciés au quatrième trimestre. L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Europe a généré un rendement de 5,5 % (rendement total en monnaie locale). Toutefois, les monnaies européennes se sont affaiblies par rapport au dollar canadien et les rendements en dollars canadiens ont donc été inférieurs à 1,7 %.

ÉCONOMIE

En termes réels, l'économie de l'Union européenne a crû de 0,4 % (taux non annualisé) au troisième trimestre, ce qui est semblable aux résultats du trimestre précédent. La croissance a été supérieure dans les pays périphériques grâce à une embellie économique dans ces pays en difficulté. Dans la zone euro, l'inflation demeure faible à 1,1 %, mais tend à augmenter à mesure que les retombées de la chute des prix de l'énergie s'atténuent. Le taux de chômage de l'Union européenne a diminué par rapport au trimestre précédent. À 8,3 % pour l'ensemble de l'UE (9,9 % pour la zone euro), il a substantiellement diminué depuis un an.

DÉVELOPPEMENTS CLÉS

Le projet de réforme constitutionnelle en Italie a été rejeté par voie de référendum. Les sondages annonçaient déjà la probabilité d'un « non » et par conséquent, les marchés n'ont pas réagi trop vivement. Malgré tout, le premier ministre a démissionné dès l'annonce des résultats et Paolo Gentiloni a été désigné premier ministre par intérim et des élections générales auront lieu en 2017. Le premier ministre du Royaume-Uni a déclaré que la Grande-Bretagne amorcerait officiellement sa sortie de l'Union européenne en mars 2017. Cette décision annonce le début de négociations de deux ans entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Une grande incertitude subsiste quant à l'issue de ces négociations.

PERSPECTIVES

Les indicateurs économiques semblent pointer vers la poursuite d'une croissance positive modeste soutenue par une politique monétaire qui restera accommodante. Une croissance plus soutenue et le soutien de la banque centrale pourraient stimuler le rendement des marchés boursiers, à tout le moins en monnaie locale. En revanche, l'incertitude croissante entache quelque peu ces perspectives favorables. Des élections déterminantes auront lieu dans plusieurs pays de l'Union européenne en 2017 et les risques que font courir au commerce international la tentation protectionniste de même que les retombées éventuelles de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne maintiennent le risque à un niveau élevé en Europe.

ASIE-PACIFIQUE

MARCHÉS BOURSIERS

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Pacifique a généré un rendement de 10,2 % en monnaies locales pendant le trimestre et tant l'économie régionale que mondiale a fini l'année en force. Cependant, les monnaies régionales, surtout le yen, ont considérablement nuï au rendement en dollars canadiens (8,5 % de moins).

ÉCONOMIE

L'indice Nikkei des directeurs d'achats du secteur manufacturier japonais a atteint son sommet des 12 derniers mois en décembre. L'économie japonaise a en effet profité du cycle haussier de l'économie mondiale, marchés développés et marchés en émergence. L'inflation demeure toutefois modeste et l'économie japonaise continue de peiner à créer la moindre pression à la hausse sur les prix, le yen s'étant renforcé plus tôt dans l'année. La vigueur de la monnaie japonaise s'est cependant considérablement amoindrie pendant le trimestre, ce qui laisse peut-être présager des jours meilleurs sur le plan des exportations.

« L'absence totale d'inflation dans l'économie japonaise a incité la Banque du Japon à maintenir une politique monétaire très accommodante. »

DÉVELOPPEMENTS CLÉS

L'absence totale d'inflation dans l'économie japonaise a incité la Banque du Japon à maintenir une politique monétaire très accommodante. La décision de la Réserve fédérale américaine de majorer ses taux d'intérêt en décembre dernier a atténué à court terme les pressions sur la Banque du Japon afin qu'elle prenne de nouvelles mesures, surtout dans le contexte de l'affaiblissement important du yen au quatrième trimestre.

PERSPECTIVES

Sur le plan économique, le Japon demeure vulnérable et continue de dépendre fortement du soutien des décideurs qui fixent les politiques publiques, budgétaires et monétaires. Les marchés boursiers japonais conservent néanmoins un certain potentiel à la hausse en 2017. Même si des gains ont été enregistrés partout dans le monde, notamment sur les marchés boursiers nord-américains et européens, ils découlent surtout d'une augmentation de l'évaluation boursière par opposition à une augmentation des bénéfices. Le Japon a maintenu le rythme, mais à défaut d'une augmentation similaire des évaluations boursières, la hausse des cours boursiers s'explique surtout par les bénéfices déclarés. Si les investisseurs retrouvent leur optimisme quant à l'avenir des marchés boursiers japonais, une augmentation de la valeur boursière pourrait suivre et générer des rendements intéressants. Tout nouvel affaiblissement du yen limiterait cependant ces gains.

MARCHÉS ÉMERGENTS

MISE À JOUR

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Marchés émergents a perdu 2,13 % de sa valeur en dollars canadiens au quatrième trimestre, un rendement inférieur à celui des actions des marchés développés. Les élections aux États-Unis et la majoration des taux de la Réserve fédérale en décembre ont causé une commotion sur les marchés boursiers des pays émergents et provoqué un début d'exode des capitaux. Le PIB chinois a continué de croître au rythme stable de 6,7 %. La politique de démonétisation de l'Inde qui consiste à retirer de la circulation les grosses coupures a exercé une pression à la baisse sur la masse monétaire à court terme ainsi que sur l'inflation. Les marchés brésilien et russe ont tous les deux terminé le trimestre en hausse, grâce à la solide remontée des prix des produits de base.

PERSPECTIVES

En perspective, la liquidité et les flux de capitaux continueront de préoccuper les investisseurs sur les marchés émergents. La crainte d'une nouvelle dépréciation du RMB fera vraisemblablement augmenter les flux sortants de capitaux en Chine. Les prétentions protectionnistes de Trump pourraient créer de l'incertitude. La deuxième majoration des taux de la Réserve fédérale s'accompagne aussi d'une remontée des prix des produits de base et des attentes inflationnistes, ce qui pourrait créer un cycle positif et provoquer de nouvelles majorations de taux d'intérêt sur les marchés développés. Si ce scénario se concrétise, les économies des marchés émergents en subiront probablement le contrecoup, surtout celles des pays dont la dette extérieure est élevée et libellée dans des devises en remontée.

PRODUITS DE BASE

L'indice des prix au comptant des produits de base S&P Goldman Sachs a augmenté de 9,3 % au quatrième trimestre et termine donc l'année 2016 en force avec une hausse annuelle globale de 27,8 %. Après avoir plongé plus tôt en cours de trimestre, les prix du pétrole brut ont remonté pour atteindre leur plus haut niveau depuis juillet 2014 dans le sillage de la conclusion d'un accord entre les pays membres et non membres de l'OPEP sur la limitation de la production. Les prix du pétrole brut West Texas Intermediate ont augmenté de 7,6 % pendant le trimestre. La vigueur du dollar américain associée aux résultats de l'élection de novembre dernier a réduit l'intérêt pour les métaux précieux en tant que valeur refuge, d'où le plongeon de 12,4 % des prix au comptant de l'or. Par ailleurs, les attentes d'une augmentation des dépenses d'infrastructure ont fait bondir les prix du cuivre de 13,5 % pendant le trimestre.

POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE

- ◆ Nous avons réduit la surpondération des actions pour revenir à une position globalement neutre en cours de trimestre. En ce début de 2017, la prudence s'impose, car les vents macroéconomiques favorables de 2016 semblent s'essouffler.
- ◆ Nous avons ramené le poids relatif des actions canadiennes à une position neutre en fin d'année. La hausse cyclique que nous avions prévue au quatrième trimestre s'est concrétisée, ce qui nous a permis d'engranger nos bénéfices et de mettre un terme à la surpondération neutre.
- ◆ Nous avons maintenu la surpondération des actions américaines. L'économie des États-Unis reste en comparaison solide et les facteurs fondamentaux continuent de favoriser de manière générale les marchés boursiers.
- ◆ Nous continuons de sous-pondérer légèrement les actions de la zone Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO). Le risque politique demeure en effet élevé dans plusieurs parties de cette région du monde.

« L'économie des États-Unis demeurera le point de mire à cause de la prépondérance du pays au sein de l'économie mondiale. »

CONCLUSION

Pour 2017, la question fondamentale est la suivante : le contexte économique cyclique favorable se maintiendra-t-il malgré d'importants problèmes structurels d'envergure mondiale? L'économie des États-Unis demeurera le point de mire à cause de la prépondérance du pays au sein de l'économie mondiale. De plus, nous continuons de surveiller de très près les décideurs politiques, et particulièrement les autorités budgétaires, dans la foulée des élections aux États-Unis. Nous continuons de recommander aux épargnants de maintenir une stratégie de placement axée sur la diversification et sur une gestion active conforme à leur horizon temporel.

UNE GAMME COMPLÈTE D'OPTIONS DE TITRES À REVENU FIXE MALGRÉ LA CONJONCTURE DIFFICILE

Plus la taille et la complexité de votre portefeuille de placement augmentent, plus il vous faudra de temps et de connaissances pour le gérer. Conseils en placement privés MD offre un niveau de compétences professionnelles et personnalisées exceptionnel. Conseils en placement privés MD est la première société de conseils en placement privés en importance au Canada n'appartenant pas à une banque¹. Nous gérons plus de 20 milliards de dollars d'actifs au nom de nos clients².

Nous structurerons avec soin un portefeuille de placements qui répondra à vos besoins uniques et nous le gérons avec rigueur. Les clients de Conseils en placement privés MD bénéficient d'un accès exclusif au Fonds collectif d'obligations canadiennes GPPMD et au Fonds collectif d'actions à long terme canadiennes GPPMD.

FONDS COLLECTIF D'OBLIGATIONS CANADIENNES GPPMD

Description du portefeuille

Ce fonds s'adresse aux investisseurs à la recherche d'un placement de base pour le volet de titres à revenu fixe à court terme canadiens de leur portefeuille. Il s'agit d'un fonds collectif qui investit surtout dans des titres à revenu fixe ayant une courte durée à l'échéance. Il conviendra aux investisseurs dont l'horizon temporel est supérieur à trois ans.

POINT DE MIRE : PLACEMENTS À REVENU FIXE

TITRES À REVENU FIXE ET HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT

Le comportement des titres à revenu fixe canadiens est depuis fort longtemps très positif, comme en témoignent leur rendement élevé et la très faible concrétisation des risques. Ces résultats s'expliquent par la diminution substantielle des taux d'intérêt depuis le début des années 1980. À l'aube de 2017, cependant, l'orientation future annoncée des politiques monétaires semble pointer vers une croissance économique plus vigoureuse et une inflation correspondante. Les taux d'intérêt intérieurs sont en hausse, ce qui a contribué à un recul à court terme des prix des obligations canadiennes. Le portefeuille de titres à revenu fixe de MD est bien positionné sur le plan de la protection du capital, car nous prévoyons d'autres hausses de taux d'intérêt, qui seront toutefois plus modérées.

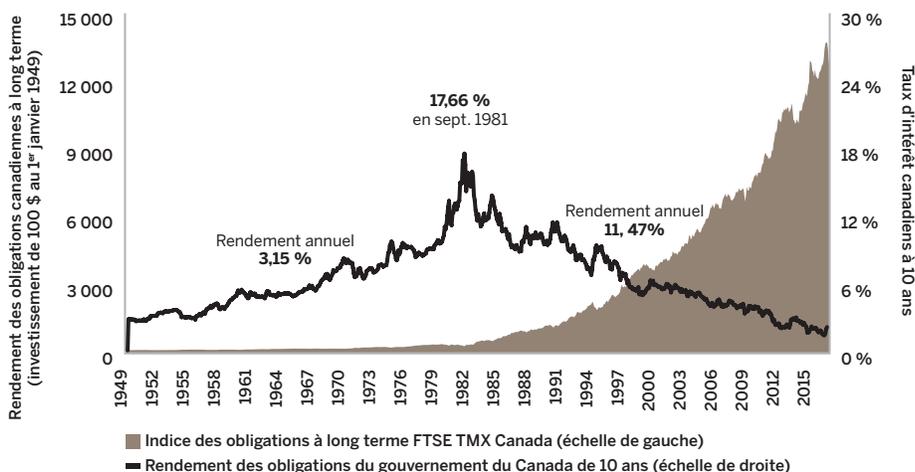
Ce changement d'orientation de la politique monétaire a été confirmé par la décision largement attendue de la Réserve fédérale des États-Unis qui, à la mi-décembre, a majoré le taux cible de financement des fonds fédéraux à l'intérieur d'une fourchette de 0,5 % à 0,75 %. La fourchette qui s'appliquait depuis décembre 2015 était de 0,25 % à 0,5 %. Comptant en partie sur les retombées économiques d'une augmentation possible des dépenses publiques aux États-Unis, la banque centrale s'est aussi montrée plus ferme en annonçant qu'elle entendait augmenter de deux à trois le nombre de majorations prévues des taux d'intérêt au cours de l'année à venir.

Le principal taux de référence de la Banque du Canada n'a pas bougé depuis le milieu de 2015 et à notre avis, la possibilité d'une majoration s'atténue au moment où l'économie canadienne doit s'ajuster au rebond du secteur des ressources naturelles et au fort endettement des consommateurs.

« Malgré la divergence de situation avec les États-Unis, plus les taux de la Réserve fédérale augmenteront, plus la pression sur les taux à long terme au Canada augmentera, et toute hausse des taux obligataires à long terme fera grimper les taux hypothécaires, indique Craig Maddock, vice-président à la gestion des placements de MD. Lorsque la Réserve fédérale décide d'augmenter ses taux, l'ensemble de l'économie mondiale en ressent les effets. Il ne semble pas exagéré de dire que nous assistons en ce moment à la fin d'une décennie de baisse constante des taux d'intérêt et à une inversion de la tendance. »

DES TAUX D'INTÉRÊT D'UNE AUTRE GÉNÉRATION

En septembre 1981, le taux d'intérêt des obligations à long terme du gouvernement du Canada était de 17,7 %. Aujourd'hui, il est inférieur à 2 %. Les prix des obligations fluctuent dans le sens opposé à celui des taux d'intérêt. C'est donc dire que pendant une génération complète, les titulaires d'obligations ont bénéficié de cours obligataires haussiers. Mais maintenant que la tendance semble graduellement s'inverser, que doivent faire les investisseurs? Chacun doit bien sûr prendre ses décisions en fonction de sa propre situation, mais certains facteurs doivent être pris en compte par tous.



Source : Banque du Canada et State Street

¹ Données fondées sur l'actif sous gestion des cinq meilleures sociétés.

Source : Investor Economics, *The Fee-Based Report*, été 2016.

² Au 30 juin 2016

UNE GAMME COMPLÈTE D'OPTIONS DE TITRES À REVENU FIXE MALGRÉ LA CONJONCTURE DIFFICILE (suite)

Objectif de placement

Le Fonds investit dans diverses obligations du gouvernement du Canada et des gouvernements provinciaux, de municipalités et de sociétés ainsi que dans des obligations adossées à des actifs venant à échéance à court ou à moyen terme. Il peut également investir jusqu'à 30 % de son actif dans des titres étrangers. Il a pour objectif principal la préservation du capital et la production de revenus, l'appréciation du capital étant un objectif secondaire. Le rendement total du Fonds peut comprendre le revenu d'intérêt et les gains en capital.

FONDS COLLECTIF D'OBLIGATIONS CANADIENNES À LONG TERME GPPMD

Description du portefeuille

Ce fonds s'adresse aux investisseurs à la recherche d'un placement de base pour le volet de titres à revenu fixe à long terme canadiens de leur portefeuille. Il concentre ses acquisitions dans les titres à revenu fixe ayant une longue durée à l'échéance. Il conviendra aux investisseurs dont l'horizon temporel est supérieur à cinq ans.

Objectif de placement

Le Fonds collectif d'obligations canadiennes à long terme GPPMD a pour objectif principal la préservation du capital et la production de revenu, l'appréciation du capital étant un objectif secondaire. Le rendement total du Fonds peut comprendre le revenu d'intérêt et les gains en capital. Le Fonds investit dans des obligations du gouvernement du Canada, de gouvernements provinciaux et d'administrations municipales, des obligations de sociétés et des obligations adossées à des créances, dont l'échéance est à plus long terme. Les gestionnaires peuvent également placer jusqu'à 20 % de la valeur du portefeuille dans des titres étrangers.

POINT DE MIRE : PLACEMENTS À REVENU FIXE

« Même dans un contexte où les taux d'intérêt sont bas, les titres à revenu fixe continuent de générer des revenus dans votre portefeuille. Et il ne faudrait surtout pas négliger l'élément de diversification et de préservation du capital qu'apportent les obligations à un portefeuille », indique M. Maddock. « MD propose à sa clientèle des produits et des outils très évolués pour les aider au cours de périodes comme celle que nous traversons. »

RENDEMENT EXCÉDENTAIRE AJUSTÉ AU RISQUE GRÂCE AUX TITRES INTERNATIONAUX

Nos fonds communs et fonds collectifs de titres à revenu fixe détiennent tous surtout des obligations canadiennes, mais les gestionnaires disposent aussi de la marge de manœuvre requise pour puiser un rendement excédentaire ajusté au risque par l'acquisition de titres internationaux diversifiés.

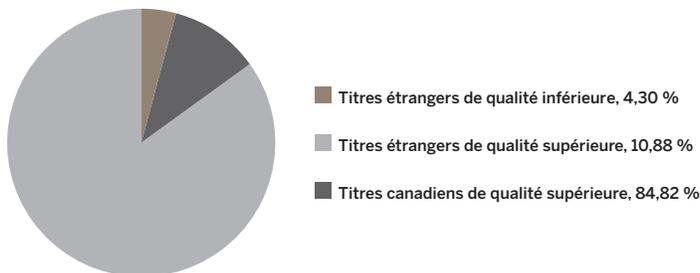
« La méthode préconisée par MD consiste à acquérir des titres de qualité supérieure tout en maintenant un œil sur ceux qui offrent un taux de rendement élevé afin d'accroître le rendement global. L'acquisition sélective d'obligations étrangères, de qualité supérieure ou non, génère le rendement excédentaire recherché par les investisseurs », affirme Wesley Blight, gestionnaire du portefeuille de titres à revenu fixe chez MD.

La réduction de la durée est un autre moyen de s'en sortir dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. La durée est une mesure approximative de la sensibilité du cours d'une obligation aux changements de taux d'intérêt. Ainsi, le prix d'une obligation d'une durée de sept ans augmente d'environ 7 % chaque fois que son taux chute d'un point de pourcentage, et son prix chutera d'environ 7 % chaque fois que le taux augmente d'autant. Chaque fonds collectif est actuellement positionné de manière à offrir des taux supérieurs à celui de l'indice de référence, tout en possédant une durée plus courte que celle de l'indice, d'où leur volatilité comparative moins importante.

La gestion active de la durée est un élément crucial de la méthode de MD axée sur la répartition de l'actif et la sélection des titres par l'application d'un cadre décisionnel axé sur le risque bien structuré. Une des caractéristiques de la manière dont MD approche les titres à revenu fixe réside dans la marge de manœuvre qui est accordée aux gestionnaires pour faire l'acquisition d'obligations étrangères ou d'obligations de qualité inférieure qui donnent un rendement élevé et qui sont moins sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt.

Prenons par exemple le Fonds collectif d'obligations canadiennes GPPMD. Ses gestionnaires peuvent acquérir un peu partout dans le monde jusqu'à 20 % de placements opportunistes pour obtenir le rendement ajusté en fonction du risque maximal. La partie du Fonds constituée de ces positions opportunistes change en fonction de la perception des risques, des taux d'intérêt et des conditions de crédit sur le marché canadien et les marchés étrangers.

LES PLACEMENTS OBLIGATAIRES DE MD CENTRÉS SUR LE CANADA ET DIVERSIFIÉS SUR LES MARCHÉS MONDIAUX...



Source : Gestion financière MD, au 31 décembre 2016

... GÉNÈRENT ACTUELLEMENT UN TAUX DE RENDEMENT PLUS ÉLEVÉ.

	TAUX DE RENDEMENT À L'ÉCHÉANCE
Mandat canadien	2,0 %
Mandat opportuniste	3,3 %
Fonds	2,2 %
Référence	1,75 %

Source : Gestion financière MD, au 31 décembre 2016

UNE GAMME COMPLÈTE D'OPTIONS DE TITRES À REVENU FIXE MALGRÉ LA CONJONCTURE DIFFICILE (suite)

FONDS DE TITRES À REVENU FIXE MD

Pour ses portefeuilles de titres à revenu fixe, MD a recours à des gestionnaires de placements appartenant à l'élite mondiale et perçoit des frais parmi les plus bas sur le marché et obtient malgré tout des résultats exceptionnels. Nous proposons des fonds de placement individuels et des solutions de portefeuille conçus pour produire des résultats, peu importe la conjoncture économique. Nos principes de placement sont axés sur un rendement élevé et une gestion des risques prudente. Nous appliquons une méthode de gestion active de placements bien diversifiés qui s'appuie sur une grande rigueur.

Nous sommes d'avis que la gestion du risque passe par une diversification prudente des styles de placement et des catégories d'actifs. Voici nos deux produits phares en ce qui concerne les titres à revenu fixe : le Fonds d'obligations à court terme MD et le Fonds d'obligations MD.

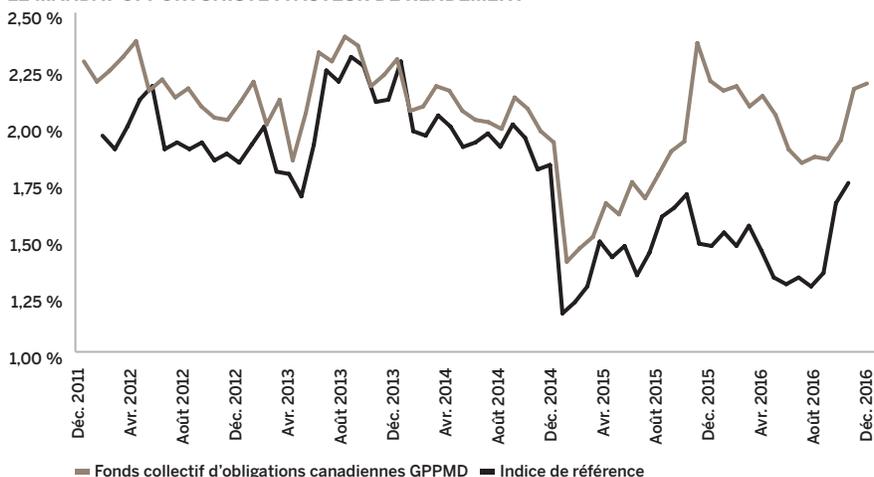
FONDS D'OBLIGATIONS À COURT TERME MD

Description du portefeuille

Le Fonds convient bien à l'investisseur craintif à la recherche d'une solution en matière de titres à revenu fixe. La courte durée du portefeuille en fait un fonds moins volatil que la plupart des fonds d'obligations, car le niveau de risque associé aux placements à court terme est inférieur. Il est utilisé dans les Portefeuilles Précision MD^{MC}.

POINT DE MIRE : PLACEMENTS À REVENU FIXE

LE MANDAT OPPORTUNISTE : FACTEUR DE RENDEMENT



Source : Gestion financière MD, au 31 décembre 2016

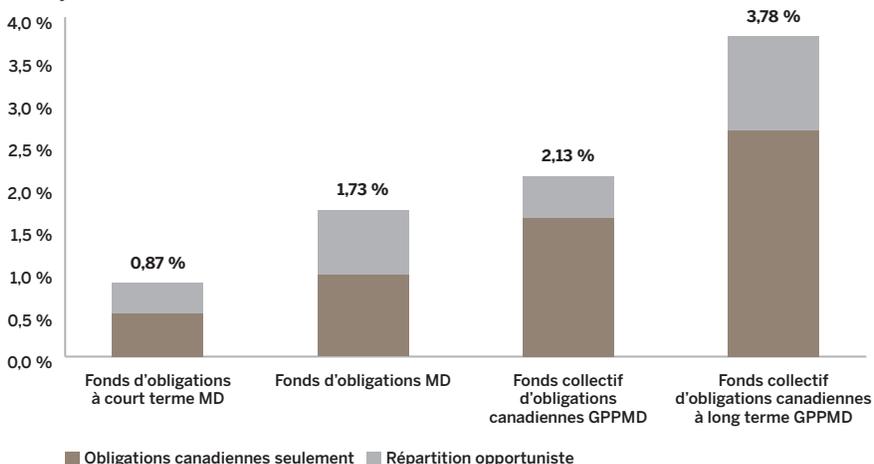
MD a commencé à prendre des mesures pour atténuer les effets de l'évolution des taux d'intérêt il y a plus d'un an. Si l'on prend par exemple le Fonds collectif d'obligations canadiennes GPPMD, l'augmentation des positions étrangères et de la proportion d'obligations de qualité inférieure a amélioré la position du Fonds en gonflant de manière importante son taux de rendement et en rehaussant ses qualités de préservation du capital. Fidèle à son mandat exigeant une certaine prudence, le Fonds, qui détient des positions diversifiées à l'échelle mondiale, a généré en 2016 un rendement excédentaire par rapport à l'indice de référence tout en maintenant le risque à un niveau approprié.

LE MANDAT OPPORTUNISTE : SOURCE PRÉVUE DE CROISSANCE — À CE JOUR, LES ATTENTES ONT ÉTÉ COMBLÉES

RENDEMENTS BRUTS – CHIFFRES DE STATESTREET NON DISPONIBLES

Rendements de la série A du Fonds d'obligations à court terme MD et du Fonds d'obligations MD (après déduction des frais)

Fonds d'obligations canadiennes GPPMD et Fonds d'obligations canadiennes à long terme GPPMD au moyen du rendement brut



Source : Gestion financière MD, au 31 décembre 2016

COMPRENDRE LE RISQUE ET LES MÉCANISMES D'ÉQUILIBRAGE

Dans le secteur des titres à revenu fixe, la notion de prudence exige de bien comprendre le risque et les mécanismes d'équilibrage. « Nous nous appuyons sur un cadre décisionnel axé sur le risque bien structuré pour mieux préserver les capitaux. Le niveau de risque de notre positionnement actuel est inférieur à la limite autorisée pour nos fonds communs et fonds collectifs de titres à revenu fixe », a indiqué M. Blight.

UNE GAMME COMPLÈTE D'OPTIONS DE TITRES À REVENU FIXE MALGRÉ LA CONJONCTURE DIFFICILE (suite)

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds consiste à préserver le capital et à générer des revenus. L'appréciation du capital est un objectif secondaire. Le portefeuille contient uniquement des titres dont l'échéance est de cinq ans ou moins. Parmi les placements admissibles, mentionnons les obligations du gouvernement du Canada, les obligations émises par les gouvernements provinciaux, et les obligations de sociétés ayant une cote de solvabilité minimale de « A ». Le portefeuille d'obligations canadiennes, de titres hypothécaires résidentiels et d'obligations étrangères du Fonds constitue une solution diversifiée pour les investisseurs qui désirent toucher un revenu fixe.

FONDS D'OBLIGATIONS MD

Description du portefeuille

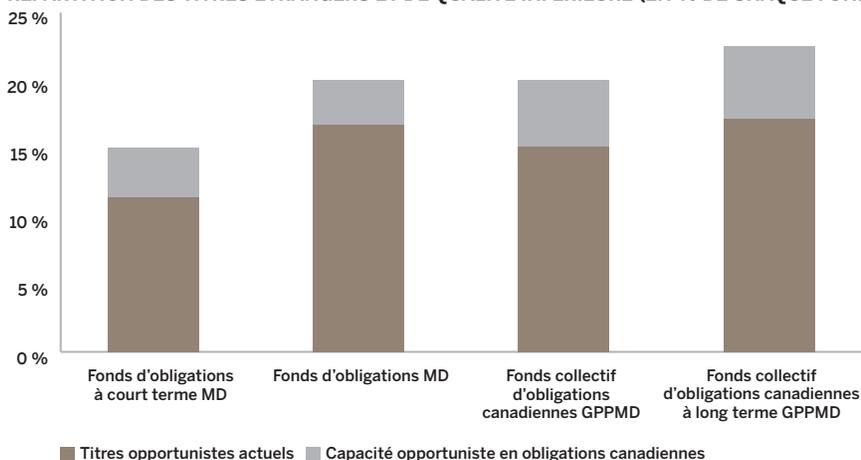
Le Fonds conviendra à l'investisseur à la recherche d'un placement de base pour le volet de titres à revenu fixe canadiens de leur portefeuille qui est prêt à accepter un risque de placement variant de faible à moyen. Il est utilisé par les Portefeuilles Précision MD^{MC}.

Objectif de placement

Les objectifs principaux du Fonds d'obligations MD sont la préservation du capital et la production d'un revenu stable. L'appréciation du capital est un objectif secondaire. Le Fonds contient des obligations canadiennes diversifiées (fédérales, provinciales, municipales et de sociétés) et peut aussi effectuer des placements dans les valeurs mobilières étrangères.

POINT DE MIRE : PLACEMENTS À REVENU FIXE

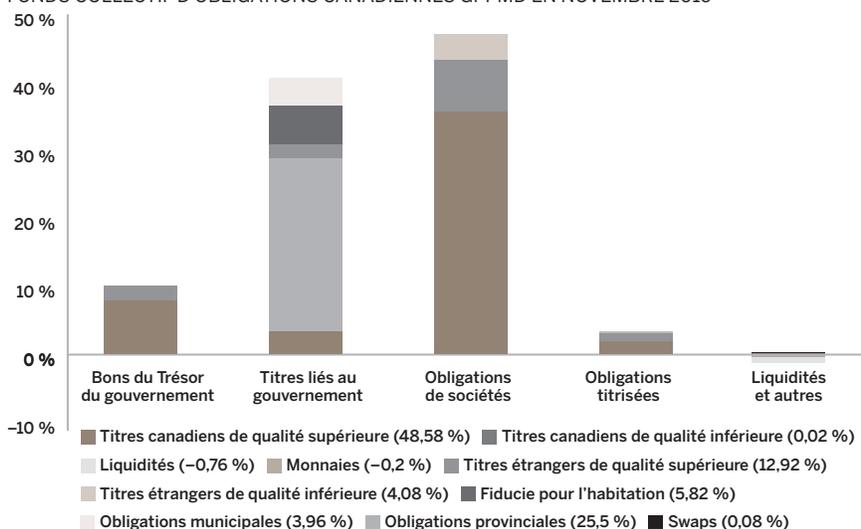
RÉPARTITION DES TITRES ÉTRANGERS ET DE QUALITÉ INFÉRIEURE (EN % DE CHAQUE FONDS)



Source : Gestion financière MD, au 31 décembre 2016

La diversification est un des principaux moyens qui s'offre à nous pour gérer le risque. L'inclusion de titres étrangers dans le portefeuille réduit la probabilité d'une surexposition à un marché ou à un secteur en particulier. Au total, le Fonds collectif d'obligations canadiennes GPPMD détient plus de 800 titres différents à l'échelle mondiale et le Fonds collectif d'obligations canadiennes à long terme GPPMD, presque 500.

CENTRÉS SUR LE CANADA ET DIVERSIFIÉS SUR LES MARCHÉS MONDIAUX FONDS COLLECTIF D'OBLIGATIONS CANADIENNES GPPMD EN NOVEMBRE 2016



Source : Gestion des placements et stratégie, MD, au 30 novembre 2016

UNE GAMME COMPLÈTE D'OPTIONS DE TITRES À REVENU FIXE MALGRÉ LA CONJONCTURE DIFFICILE (suite)

FONDS DE REVENU STABLE MD

Description du portefeuille

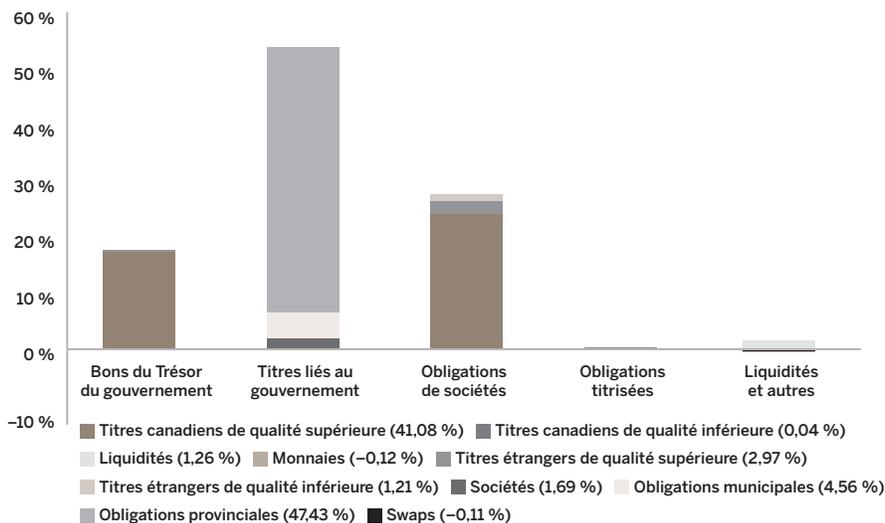
Le Fonds de revenu stable MD est un contrat de rente collective établi sous forme de police d'assurance. Il a été conçu à l'intention de l'investisseur peu enclin à prendre des risques et qui est à la recherche d'une solution de titres à revenu fixe. Le Fonds investit principalement dans des titres sûrs à durée fixe qu'il conserve généralement jusqu'à leur échéance.

Objectif de placement

Les objectifs du Fonds sont la préservation du capital et la croissance sous la forme d'intérêts générés par des titres à revenu fixe. L'intérêt est calculé quotidiennement et crédité mensuellement. Le Fonds investit principalement dans des titres sûrs à durée fixe qu'il conserve généralement jusqu'à leur échéance. La structure unique du Fonds offre une sécurité maximale et réduit la vulnérabilité aux fluctuations éventuelles des taux d'intérêt et à la volatilité des marchés financiers.

POINT DE MIRE : PLACEMENTS À REVENU FIXE

CENTRÉS SUR LE CANADA ET DIVERSIFIÉS SUR LES MARCHÉS MONDIAUX FONDS COLLECTIF D'OBLIGATIONS CANADIENNES GPPMD EN NOVEMBRE 2016



Source : Gestion des placements et stratégie, MD, au 30 novembre 2016

LES PERSPECTIVES D'UNE BAISSÉ À VENIR DU RENDEMENT GLOBAL N'ALTÈRENT PAS LES RAISONS FONDAMENTALES JUSTIFIANT LA PRÉSENCE D'OBLIGATIONS DANS UN PORTEFEUILLE BIEN DIVERSIFIÉ

« Même si nos positions diversifiées de titres à revenu fixe ont pour objet d'optimiser le rendement total ajusté en fonction du risque, il semble que 2017 nous offrira un rendement un peu plus modeste », a indiqué M. Maddock. « Je m'attends cependant à ce que les avantages liés à la préservation du capital et à la diversification soient maintenus. »

Votre conseiller MD peut collaborer avec vous pour optimiser l'utilisation des titres à revenu fixe dans votre portefeuille.

Sauf mention contraire, les données de rendement indiquées pour certains titres en particulier étaient valides au 31 décembre 2016. Les commentaires sont formulés aux fins d'information seulement. Ils ne se veulent pas des conseils financiers, fiscaux, juridiques ou comptables ni des conseils en placement, et ils ne sauraient donc être interprétés comme tels. Vous ne devriez jamais agir en vous appuyant sur une partie ou une autre du contenu du présent bulletin sans d'abord solliciter l'avis d'un professionnel.

Des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés aux placements dans des fonds collectifs et à l'utilisation d'un service de répartition de l'actif. Avant d'effectuer des placements, il importe de lire le prospectus des fonds collectifs dans lesquels des placements seront effectués par l'entremise du service de répartition de l'actif. Les fonds collectifs ne sont pas garantis, leur valeur fluctue régulièrement et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Nous savons que la protection de vos renseignements personnels compte pour vous. Une brochure décrivant la politique relative à la protection des renseignements personnels du Holding AMC inc. se trouve sur notre site Web à l'adresse md.amc.ca. Vous pouvez également en demander un exemplaire à votre gestionnaire de portefeuille.

Les Portefeuilles Précision MD^{MC} sont des marques de commerce de l'Association médicale canadienne utilisées sous licence.

^{MC} Marque de commerce de l'Association médicale canadienne, utilisée sous licence.

L'information contenue dans le présent document ne doit pas être interprétée comme des conseils professionnels d'ordre fiscal, juridique, comptable ou de nature similaire applicables en contexte canadien ou étranger, et elle ne saurait en aucun cas remplacer les conseils d'un fiscaliste, d'un comptable ou d'un conseiller juridique indépendant. Les recommandations sur la constitution en société se limitent à la répartition de l'actif et à l'intégration des personnes morales dans les plans financiers et les stratégies de gestion de patrimoine. Toute information d'ordre fiscal ne s'applique qu'aux résidents canadiens et s'appuie sur le droit canadien de l'impôt en vigueur, notamment sur l'interprétation judiciaire et administrative en la matière. L'information et les stratégies ci-indiquées peuvent ne pas convenir aux personnes des États-Unis (citoyens, résidents ou détenteurs d'une carte verte) ou aux non-résidents du Canada, ni dans des situations mettant en cause de telles personnes. Les employés du groupe de sociétés MD ne sont pas habilités à déterminer si un client est considéré comme une personne des États-Unis ou soumis à des obligations de déclaration de revenus, au Canada ou à l'étranger. Le service ExO MD^{MD} offre aux clients des conseils et des produits financiers par l'entremise du groupe de sociétés MD (Gestion financière MD inc., Gestion MD limitée, la Société de fiducie privée MD, la Société d'assurance vie MD et l'Agence d'assurance MD limitée). Pour obtenir une liste détaillée de ces sociétés, veuillez consulter notre site à l'adresse md.amc.ca. Gestion financière MD offre des produits et services financiers, la famille de fonds MD et des services-conseils en placement par l'entremise du groupe de sociétés MD. Gestion financière MD inc. est une propriété de l'Association médicale canadienne.

Les placements dans les fonds communs peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi ainsi que de frais de gestion et d'autres frais. Il importe de lire le prospectus avant d'effectuer des placements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue régulièrement et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Pour obtenir un exemplaire du prospectus, veuillez communiquer avec votre conseiller MD ou avec le Centre de courtage MD au 1 800 267-2332. La famille de fonds MD est gérée par Gestion financière MD inc., société de l'AMC.