

Message du chef de la direction des placements

Je suis heureux de présenter la première édition du *Bulletin trimestriel sur les marchés*. Remplaçant notre publication imprimée *L'observateur des marchés*, ce nouveau format vise à vous donner un résumé plus concis et plus pertinent des forces macroéconomiques susceptibles d'agir sur votre portefeuille.

Globalement, notre rendement au premier trimestre s'est répercuté positivement sur les portefeuilles de nos clients. Les marchés boursiers mondiaux ont offert un rendement positif, et les marchés des titres à revenu fixe ont également fait belle figure. Certains fonds et portefeuilles n'ont toutefois pas produit un rendement supérieur à leurs indices de référence respectifs. Il fallait s'y attendre : les devises et les cours pétroliers ont eu un effet spectaculaire sur l'ensemble des portefeuilles de placements canadiens. Cela dit, de façon générale, les portefeuilles de nos clients sont toujours en bonne voie d'atteindre leurs objectifs.

Le premier trimestre de 2015 a fait ressortir une série de thèmes interreliés : les taux d'intérêt et l'accentuation de la courbe de rendement; les politiques économiques mondiales divergentes; et la croissance économique. En outre, bien que les produits de base demeurent importants – surtout au Canada –, ils ont occupé une place moindre au cours du T1, comparativement à la chute prononcée des cours pétroliers dans la seconde moitié de 2014.

Nous examinons ces thèmes plus en profondeur dans notre Aperçu du marché et perspectives macroéconomiques (voir les pages 2 et 3). En somme, l'expansion économique mondiale s'est maintenue au premier trimestre et devrait se poursuivre à un rythme modéré. Les marchés financiers ont continué leur ascension, et, le taux d'inflation étant toujours relativement faible, la situation financière mondiale demeure favorable à la croissance des actifs des investisseurs.

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



Conjointement à notre nouveau Bulletin trimestriel sur les marchés, nous lançons également une rubrique consacrée à un fonds particulier dans laquelle nous traitons des événements importants ayant une incidence sur son rendement. Dans la première édition, nous offrons un aperçu du Fonds collectif d'actions canadiennes GPPMD et nous nous intéressons aux répercussions de notre surpondération tactique des actions canadiennes (voir la page 5). Notre stratégie de placement a recours à une approche unique à gestionnaires multiples, qui lui a bien servi jusqu'à maintenant. Comme nous l'expliquons dans notre rubrique, le Fonds collectif d'actions canadiennes GPPMD est bien diversifié et l'augmentation de la pondération de cette catégorie d'actions fait en sorte que les épargnants bénéficient d'une croissance accrue des bénéfices à des cours raisonnables. De même, cette augmentation se traduit par une affectation accrue aux 10 principaux titres (quatre banques canadiennes et deux sociétés ferroviaires).

Comme toujours, nous ne ménageons aucun effort dans l'évaluation des possibilités d'améliorer le rendement des placements de nos clients. Pensons notamment à la répartition tactique et stratégique de l'actif pour chaque fonds individuel et collectif. Nous visons ainsi à donner à nos clients les conseils les plus avisés possible pour les aider à atteindre leurs objectifs.

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; Edward Golding, CFA, MBA, gestionnaire de portefeuille, Actions américaines, actions des marchés émergents et devises; Mark Fairbairn, analyste principal des placements, Actions internationales et Ian Taylor, CFA, gestionnaire de portefeuille

Au premier trimestre de 2015, les cours boursiers ont poursuivi leur ascension sous l'effet des mesures de stimulation économique et de soutien des marchés prises partout dans le monde par les décideurs. Les divergences dans les décisions de ces mêmes décideurs demeurent au cœur de l'actualité, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ayant pris des mesures substantielles pour soutenir l'économie. La volatilité persiste sur le marché des produits de base et les prix restent déprimés, ce qui ajoute à l'incertitude pour le trimestre à venir, surtout au Canada. Les prévisions de croissance mondiale modeste continuent cependant de donner de la légitimité au scénario d'une augmentation constante des bénéfices et de l'inscription de nouveaux gains.

CANADA

MARCHÉS BOURSIERS

Au premier trimestre de 2015, l'indice composé S&P/TSX a généré un rendement de 2,6 %, un résultat surtout attribuable au rendement vigoureux des sociétés du secteur de la santé. Le recul constant du dollar canadien par rapport au dollar américain et à un panier de devises a cependant nuï au rendement des marchés boursiers canadiens qui a été inférieur à celui des marchés américains et internationaux.

Sur le marché des titres à revenu fixe, l'indice obligataire universel du Canada FTSE TMX a enregistré un solide rendement de 4,2 % pour le trimestre. Les cours obligataires ont augmenté en réaction à la décision de la Banque du Canada de réduire ses taux d'intérêt en janvier dernier.

ÉCONOMIE

À 2,4 %, le taux de croissance annualisé de l'économie canadienne enregistré au quatrième trimestre de 2014 est encourageant, mais il pourrait être difficile de maintenir une croissance de cet ordre, car celle-ci vient à 75 % de la décision des entreprises d'accélérer la reconstitution de leurs stocks. Les conséquences de la baisse des cours pétroliers se constatent de manière de plus en plus évidente dans les statistiques économiques sous-jacentes comme en témoigne la diminution de 2 % (sur une base annuelle) des investissements dans le secteur de l'ingénierie. Le revenu intérieur brut réel, corrigé en fonction de la réduction des termes de l'échange de l'économie canadienne, a également plongé en cours de trimestre, ce qui pourrait limiter les investissements intérieurs futurs.

INFLATION

L'inflation globale s'est maintenue à 2,0 %, soit le taux cible de la Banque du Canada – au cours de la période de 12 mois terminée en novembre. Les récentes augmentations de prix devraient, dans une large mesure, être temporaires, car la chute libre des prix de l'énergie contrebalance déjà l'augmentation des coûts des aliments et des services de communication. La croissance des salaires aurait un effet plus déterminant sur l'évolution des taux d'intérêt, mais pour l'instant, cette croissance est inexistante.

TAUX D'INTÉRÊT

Le 21 janvier 2015, la Banque du Canada a annoncé une baisse-surprise de son taux de financement à un jour, ce qui devrait accentuer la courbe de rendement des obligations du gouvernement du Canada puisque les taux de rendement à l'extrémité des échéances longues de la courbe seront en hausse. Les prix à court terme devraient quant à eux demeurer stables, en raison des faibles perspectives de croissance économique et de la révision à la baisse des prévisions relatives à l'inflation.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

On s'attend à ce que le taux d'inflation globale et le taux d'inflation de base descendent sous le taux cible de 2,0 % fixé par la Banque du Canada, car la baisse des coûts de l'énergie aura un effet plus marqué que l'augmentation du coût des aliments et des télécommunications et que la dépréciation du dollar canadien.

Le cours du pétrole de Brent est revenu au niveau de 60 \$ utilisé par la Banque dans ses scénarios. Cependant, les prix du West Texas Intermediate et du Western Canadian Select restent inférieurs aux niveaux prévus. Cette baisse spectaculaire des cours pétroliers nuit considérablement aux termes de l'échange du Canada. La baisse de la demande intérieure pourrait donc ralentir la croissance économique au Canada en deçà du taux de croissance prévu de 1,5 % par la Banque au premier semestre de 2015. Malgré le loyer peu élevé de l'argent, la baisse des investissements dans les secteurs liés au pétrole limitera vraisemblablement la croissance au cours des mois à venir. Pour que le Canada atteigne le taux de croissance prévu par la Banque du Canada, il est crucial que les entreprises dont les activités ne sont pas liées au secteur pétrolier, notamment les entreprises manufacturières, profitent des conditions accommodantes pour accroître leurs exportations et investir.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS BOURSIERS CANADIENS

La politique monétaire accommodante, un taux de rendement élevé par rapport à celui des titres à revenu fixe et des évaluations boursières conformes aux moyennes historiques à long terme continuent d'appuyer les attentes de rendement favorable pour les actions canadiennes. À la différence des indices boursiers américains et internationaux, l'indice composé S&P/TSX doit cependant composer avec le risque que représentent sa forte exposition aux bas prix des produits de base, l'endettement important des consommateurs canadiens et la faiblesse prévue du dollar canadien.

PERSPECTIVES DES TITRES À REVENU FIXE

Les taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada à l'extrémité des échéances courtes de la courbe de rendement demeurent résolument bas. Les obligations canadiennes de plus longue durée devraient en revanche, comme leurs équivalents américains, progresser vers des taux de rendement modérément plus élevés à mesure que l'économie américaine prendra du mieux. Les possibilités de majoration des taux de rendement sont faibles à cause de la mollesse actuelle de l'offre mondiale de titres à revenu fixe. La majoration récente des

taux d'intérêt par la Banque du Canada donne de la crédibilité au scénario d'un rendement supérieur éventuel des obligations de sociétés, puisque les entreprises émettrices auront accès à du financement à bon marché.

ÉTATS-UNIS

MARCHÉS BOURSIERS

L'économie américaine a ralenti au premier trimestre de 2015. La plupart des indicateurs économiques étaient en effet en baisse et la Banque fédérale de réserve d'Atlanta prévoit une croissance nulle du PIB réel. L'indice S&P 500 a malgré tout enregistré des gains de 10,4 % (en dollars canadiens) en cours de trimestre, mais ce bon rendement s'explique surtout par la dépréciation du dollar canadien puisque, en monnaie locale, le rendement de l'indice a été de tout juste 0,9 %.

POLITIQUES BUDGÉTAIRE ET MONÉTAIRE

L'économie américaine a traversé au premier trimestre une zone de turbulences qui a fait fléchir la plupart des indicateurs économiques. Les salaires réels n'affichent aucune vigueur, les commandes de biens durables sont à la baisse, l'indice manufacturier ISM a enregistré une baisse substantielle en mars, le crédit renouvelable a diminué en février et les exportations ont été ralenties par le raffermissement du dollar. Seule la croissance de la masse salariale du secteur privé hors agriculture est encourageante. En janvier et en février, l'économie américaine a créé en moyenne un nombre net de 250 000 emplois par mois et on s'attend à une nouvelle augmentation de 200 000 emplois en mars. L'inflation globale est entrée en territoire négatif en février. Toutefois, le taux annuel d'inflation de base demeure à 1,7 %, ce qui s'explique par la baisse des prix de l'énergie. Devant le peu de vigueur des statistiques économiques et les faibles perspectives d'inflation, la Réserve fédérale a laissé entendre que la hausse des taux d'intérêt pourrait être plus lente que certains semblent croire.

MARCHÉS BOURSIERS

L'indice S&P 500 a enregistré un rendement solide, surtout en raison de la faiblesse du dollar canadien, mais la situation a varié d'un secteur à l'autre. Dans un retournement de situation par rapport au trimestre précédent, les actions des sociétés de services publics ont reculé de 5,2 % en monnaie locale au cours du trimestre, car de nombreux investisseurs s'attendaient à une hausse des taux d'intérêt. À l'autre bout du spectre, les sociétés du secteur des soins de santé ont affiché un solide rendement de 6,5 % en monnaie locale, les investisseurs se montrant plus particulièrement intéressés par les sociétés de biotechnologie.

PERSPECTIVES

Un certain nombre de risques pourraient faire dérailler la relance économique aux États-Unis en 2015, mais ils sont surtout d'origine extérieure. Les économies européenne, japonaise et chinoise sont en effet ralenties par des vents contraires d'origine structurelle et cyclique. Comme les États-Unis sont un importateur net de pétrole, nous pensons que la baisse des prix de l'énergie aura au net un effet positif. Elle sera particulièrement favorable aux ménages. Le nombre d'emplois liés au secteur de l'énergie est relativement bas et les conséquences de la baisse des prix du pétrole sur le marché du travail devraient donc être minimales. Le faible rendement en monnaie locale de l'indice S&P 500 (0,9 %) au premier trimestre s'explique par la vigueur du dollar américain qui nuit aux bénéfices des sociétés. Un potentiel à la hausse subsiste

malgré tout pour les actions américaines, mais il n'est pas aussi important qu'au cours des dernières années.

EUROPE

MARCHÉS BOURSIERS

Les marchés boursiers européens, représentés par l'indice MSCI Europe, ont généré un rendement de 11,9 % (en monnaie locale) en cours de trimestre. Les devises européennes, plus particulièrement la livre sterling, se sont appréciées par rapport au faible dollar canadien, d'où le rendement de 13,3 % obtenu par les investisseurs canadiens.

ÉCONOMIE

L'économie européenne a affiché une croissance non annualisée de 0,3 % au quatrième trimestre de 2014, ce qui est supérieur aux attentes, et les indicateurs économiques ont continué de surprendre agréablement au premier trimestre de 2015. L'économie européenne bénéficie actuellement d'un vigoureux vent arrière généré par les mesures d'assouplissement décisives de la Banque centrale européenne, les mesures d'austérité et la chute des cours pétroliers. L'inflation globale dans la zone euro est cependant demeurée négative tout au long du premier trimestre, malgré une remontée à 0,1 % par rapport au niveau plancher de -0,6 %, maintenant que les pires effets du choc pétrolier semblent s'être estompés.

DÉVELOPPEMENTS CLÉS

La Banque centrale européenne a mis en œuvre son plan d'assouplissement quantitatif. Elle achètera jusqu'à 60 milliards d'euros par mois d'obligations, surtout souveraines, pendant une période qui s'étalera au moins jusqu'en septembre 2016. L'euro s'est de manière générale déprécié (mais pas par rapport au dollar canadien) à la suite de cette annonce et les cours boursiers se sont fortement appréciés. Le nouveau gouvernement en Grèce a engagé des négociations tendues avec ses créanciers européens, ce qui n'a toutefois pas créé de volatilité importante sur les marchés.

PERSPECTIVES

L'économie européenne devrait poursuivre sa convalescence. La politique monétaire accommodante, la faiblesse de l'euro par rapport à la monnaie de la plupart de ses grands partenaires commerciaux et la chute des cours pétroliers sont autant de facteurs qui la favorisent. Les évaluations boursières demeurent attrayantes sur une base normalisée. Les facteurs fondamentaux sont en effet actuellement déprimés et il y a donc de l'espace pour une remontée après une période prolongée de faiblesse économique. Les risques demeurent cependant importants, surtout ceux liés à la fragilité politique et économique de la région.

ASIE-PACIFIQUE

MARCHÉS BOURSIERS

L'indice MSCI Pacifique a inscrit un rendement de 9,7 % (en monnaie locale) au cours du trimestre. Par ailleurs, l'appréciation du yen japonais et du dollar australien par rapport au dollar canadien a généré un rendement additionnel de 7,6 % pour les investisseurs canadiens au cours de la période.

ÉCONOMIE

L'économie japonaise n'a pas eu le rendement escompté au premier trimestre. La croissance des salaires demeure médiocre malgré le resserrement du marché du travail. Pendant ce temps, l'inflation a considérablement diminué, bien que de manière

graduelle, et il faut s'attendre à un retour à la déflation au cours des prochains mois, car l'effet inflationniste de la nouvelle taxe de vente décrétée l'an dernier s'estompera. La chute importante des cours pétroliers n'a eu aucun effet favorable appréciable sur la conjoncture intérieure, malgré la dépendance du Japon à l'énergie importée.

DÉVELOPPEMENTS CLÉS

La divergence entre les cours boursiers japonais et l'économie réelle persiste. Les marchés boursiers japonais ont offert au cours du trimestre un rendement supérieur à celui de la plupart des marchés développés importants. La Banque du Japon n'a apporté aucune modification importante à sa politique monétaire au cours de la période et a maintenu sa politique extrêmement accommodante, y compris son vigoureux programme de rachat d'actifs.

PERSPECTIVES

L'économie japonaise affiche un rendement inférieur aux attentes, même les plus modestes. Les conditions monétaires dans la région devraient demeurer donc extrêmement accommodantes dans un avenir prévisible. Les marchés boursiers japonais, par ailleurs, affichent un rendement solide, car leur remontée s'amorce depuis des niveaux très bas. Le bilan relativement solide des sociétés et la faiblesse de la croissance mondiale pourraient contribuer à des gains additionnels.

MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCHÉS BOURSIERS

En cours de trimestre, l'indice MSCI des marchés émergents a enregistré un rendement de 11,8 % en dollars canadiens. La Russie est à l'origine des gains les plus importants, ce qui s'explique par la stabilisation relative des marchés de l'énergie et la modeste remontée de la devise russe. La faiblesse des prix de l'énergie atténue par ailleurs les pressions inflationnistes dans les pays importateurs, ce qui procure à des acteurs économiques importants comme la Chine, l'Inde et la Corée, la marge de manœuvre requise pour assouplir leur politique monétaire et stimuler la croissance. Les marchés boursiers brésiliens se situent dans le peloton de queue au chapitre du rendement à cause de la conjoncture néfaste créée par l'inflation structurelle, les mesures de resserrement budgétaire et le grand retentissement du scandale Petrobras.

PERSPECTIVES

La croissance des bénéfices restera probablement modeste sur les marchés émergents à cause de la faiblesse des facteurs économiques fondamentaux. De nouvelles mesures de stimulation monétaires seront probablement nécessaires pour imprimer un élan à des évaluations boursières actuellement plutôt basses. Les bas prix de l'énergie devraient faciliter non seulement l'assouplissement de la politique monétaire, mais aussi l'exercice très attendu d'une plus grande rigueur budgétaire. La réduction des déficits publics contribuerait sans doute à une amélioration de la santé financière de nombreux pays émergents importateurs d'énergie et pourrait mettre en place les conditions nécessaires à une croissance de longue durée. L'effet d'un resserrement monétaire et budgétaire serait vraisemblablement important en Amérique latine où l'inflation est actuellement élevée tout comme les déficits budgétaires et les déficits du compte courant.

PRODUITS DE BASE

L'indice S&P GSCI^{MC} Spot a reculé de 5 % au premier trimestre, surtout à cause de la baisse des prix de l'énergie. Les cours pétroliers ont été frappés d'une grande volatilité au cours des trois derniers mois. Producteurs et négociants ont substantiellement accru leurs stocks en prévision d'une éventuelle remontée des prix, ce qui a accentué les pressions à la baisse sur les prix du disponible. En ce qui concerne les matériaux, l'effet a été moins prononcé. Les prix de l'or sont demeurés relativement inchangés en cours de trimestre tandis que ceux de l'argent ont augmenté de 6 %. Les prix du cuivre ont baissé de 4 % à cause de la diminution de la demande chinoise et de la baisse des coûts d'affinage.

CONCLUSION

L'expansion économique mondiale s'est poursuivie au premier trimestre et devrait se maintenir tout en restant modeste. Les marchés financiers ont continué de se renforcer au cours de la période et les conditions financières demeurent très accommodantes à l'échelle mondiale, puisque l'inflation demeure relativement faible. Nous continuons d'adapter le positionnement des portefeuilles selon l'évolution de la conjoncture sur les marchés financiers, et notamment en fonction de la volatilité récente des portefeuilles de produits de base. Nous sommes d'avis qu'il est plus prudent pour les épargnants de s'en tenir à leur stratégie de placement à long terme tout en maintenant une diversification appropriée correspondant au but qu'ils poursuivent au moyen de leurs placements et à leur horizon temporel.

RECHERCHE D'UN RENDEMENT SUPÉRIEUR

Axée sur une gestion active, notre stratégie de placement pour les portefeuilles de nos clients vise un rendement supérieur à celui de l'indice composé S&P/TSX, l'indice de référence du Fonds, et un profil risque-rendement comparable.

En septembre 2012, nous avons amélioré la gestion stratégique du Fonds collectif d'actions canadiennes GPPMD. Le Fonds peut compter sur cinq gestionnaires actifs, chacun préconisant une philosophie et un processus de placement qui lui sont propres.

Le Fonds est géré selon des styles de placement axés sur la croissance et sur la valeur, et met l'accent sur les titres s'accompagnant d'une importante croissance des bénéficiaires et se négociant à des cours raisonnables.

Pour ce qui est de la capitalisation boursière, le Fonds est composé à 10 % d'actions de sociétés canadiennes à petite capitalisation. Cette portion moins efficace de la catégorie d'actifs ouvre la voie à un rendement excédentaire ajusté en fonction du risque.

Compte tenu de la concentration sectorielle (énergie, services financiers et matériaux) dans le marché boursier canadien, le Fonds atténue les risques de baisse (rendement fortement négatif si l'indice de référence chute) en favorisant une stratégie de placement diversifiée. Nous visons la protection du Fonds contre les baisses en contexte défavorable tout en cherchant à éviter les retards quand la conjoncture est florissante.

COMMENTAIRES SUR LES ACTIONS CANADIENNES FONDS COLLECTIF D' ACTIONS CANADIENNES GPPMD

POURQUOI LE CANADA, ET POURQUOI MAINTENANT?

Dans les derniers mois, on a beaucoup entendu parler de l'exposition du marché canadien au secteur volatil de l'énergie. Malgré les préoccupations soulevées, nous pensons que les actions canadiennes ont toujours leur place dans les portefeuilles de nos clients.

Rappelons notre vision et notre stratégie touchant le Fonds collectif d'actions canadiennes GPPMD.

À moyen terme, deux facteurs pourraient selon nous générer un solide rendement absolu des actions canadiennes :

1. La possibilité de voir les cours du pétrole rebondir plus rapidement que prévu;
2. L'accès continu à du crédit abordable, ce qui encourage la consommation au Canada.

QUELLE PLACE LES ACTIONS CANADIENNES OCCUPENT-ELLES DANS LES PORTEFEUILLES MD?

Nos portefeuilles comptent actuellement plus d'actions canadiennes que d'actions américaines ou internationales. Par exemple, un portefeuille d'un horizon temporel d'au moins 10 ans est composé à 36 % d'actions canadiennes, ce qui représente une surpondération de 8 %.

POURQUOI CETTE SURPONDÉRATION?

Voici ce qui explique notre préférence, à court terme, pour les titres canadiens :

1. **La situation macroéconomique** (ou, en termes plus techniques, la dynamique de la courbe de rendement des obligations). À l'heure actuelle, les taux d'intérêt à court terme sont faibles, et ceux à long terme, élevés. Cette courbe de rendement fortement ascendante indiquerait que l'expansion économique est plus forte au Canada qu'aux États-Unis.
2. **Le risque.** Le marché boursier canadien étant davantage exposé au secteur de l'énergie, il affiche un rendement inférieur à celui des autres marchés. Sa prime de risque est donc plus attrayante.

Sauf mention contraire, les données de rendement indiquées pour certains titres en particulier étaient valides au 31 mars 2015. 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.

Conseils en placement privés MD assure la prestation des services-conseils en placement offerts par Gestion financière MD inc., société de l'AMC.

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.

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. Pour obtenir une liste détaillée de ces sociétés, veuillez consulter notre site à l'adresse md.amc.ca.