



Message du chef de la direction des placements

La faiblesse de l'économie chinoise et les interrogations concernant le moment que choisira la Réserve fédérale pour majorer les taux d'intérêt ont été les thèmes qui ont dominé l'actualité ce trimestre.

S'ajoutant aux autres nouvelles à propos des marchés, ces facteurs ont contribué à l'émergence d'une volatilité appréciable, surtout en août dernier. Le pessimisme a donc eu le dessus sur l'optimisme chez les participants des marchés boursiers, d'où la tendance à la baisse des marchés et les résultats relativement plus faibles des portefeuilles MD ce trimestre. Les titres à revenu fixe en portefeuille ont cependant amoindri les effets à court terme de cette volatilité, ce qui confirme l'importance de la vision à long terme sur laquelle s'appuie notre méthode de construction des portefeuilles.

Nous continuons de surveiller pour vous l'activité sur les marchés afin de gérer efficacement les risques liés à vos portefeuilles. Nos observations et notre rigueur de tous les instants nous aident à bâtir et à maintenir des portefeuilles

adaptés à l'horizon temporel que vous avez établi avec votre conseiller. Cette démarche à long terme permet aux épargnants de MD de mieux résister aux épisodes de volatilité, souvent considérés comme un risque à court terme des placements.

Cette volatilité récente met aussi en évidence l'importance d'un portefeuille diversifié qui réunit des titres de plusieurs catégories, secteurs d'activité et régions du monde. La rubrique *Aperçu du marché et perspectives macroéconomiques* (aux pages 2 à 5) montre bien les divergences importantes dans le rendement des placements et les attentes à cet égard d'une région et d'une catégorie de titres à l'autre. L'équipe Gestion des placements et stratégie de MD exerce une surveillance constante sur la situation pour appuyer notre stratégie de répartition de l'actif. Nous sommes ainsi en mesure de construire des portefeuilles bien pensés réunissant plusieurs types de placements afin de gérer l'exposition au risque de marché inhérent aux différents secteurs et catégories de titres.

Vous trouverez à la rubrique *Point de mire* (aux pages 6 et 9) une analyse des marchés émergents, ceux-ci ayant été au cœur de la volatilité au cours du trimestre. Nous nous penchons sur l'importance des marchés émergents comme moyen d'ajouter à la diversification des portefeuilles, de gérer les risques éventuels et, au bout du compte, de rehausser les rendements.

Souvent, la volatilité des marchés et l'agitation médiatique qui l'accompagne incitent certains investisseurs à acheter lorsque les prix ont plafonné et à vendre pendant les creux des cycles du marché. Pour ne pas céder à cette tendance, il faut voir le processus de placement comme un marathon plutôt que comme un sprint. Votre conseiller MD est toujours à votre disposition pour vous expliquer comment le positionnement de votre portefeuille vous aidera à atteindre vos objectifs financiers.

Pour mieux comprendre la méthode de placement de MD ainsi que les répercussions des tendances économiques mondiales sur votre portefeuille, je vous invite à communiquer directement avec votre conseiller MD.

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

Message du chef de la direction des placements Gestion financière MD inc.	1
Aperçu du marché et perspectives macroéconomiques Gestion financière MD inc.	2-5
Point de mire Fonds collectif d'actions américaines GPPMD	6-9

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
Ian Taylor, CFA, gestionnaire de portefeuille

Le troisième trimestre de 2015 a été le pire depuis 2011 sur les marchés boursiers mondiaux, tous les grands indices accusant une baisse. Les décideurs politiques, et plus particulièrement les banques centrales, et le soutien important qu'ils apportent à l'économie mondiale sont au centre des enjeux que nous surveillons depuis la crise financière mondiale. Or, en août dernier, la banque centrale chinoise a annoncé son intention de dévaluer la monnaie du pays, ce qui a provoqué un plongeon des marchés et mis en évidence les risques liés à l'interventionnisme. Nous continuons de croire que les banques centrales maintiendront des conditions financières accommodantes et insisteront de plus en plus sur la transparence et le caractère volontaire de leurs communications au moment où elles jonglent avec la possibilité d'un retrait progressif des mesures de stimulation qui se sont accumulées ces dernières années.

CANADA

MARCHÉS BOURSISERS

Les marchés boursiers canadiens (indice composé S&P/TSX) ont affiché un rendement absolu négatif au troisième trimestre de 2015. Sur le plan sectoriel, les bas prix des produits de base, qui ont pesé lourdement sur les titres des secteurs de l'énergie et des matériaux, demeurent le facteur qui a le plus influé sur le rendement de l'indice.

Selon l'indice obligataire universel FTSE TMX du Canada, les titres à revenu fixe canadiens ont généré un modeste rendement de 0,15 % au troisième trimestre. Le taux de rendement des obligations à court terme a légèrement glissé pendant le trimestre tandis que le taux de rendement des obligations à long terme a augmenté, mais très modestement. Globalement, ces fluctuations des taux de rendement obligataires ont apporté une contribution positive au rendement global pendant la période, contribution qui a été plus que contrebalancée par l'élargissement croissant du différentiel de taux de rendement. À cause de la faiblesse du rendement des obligations du secteur de l'énergie, l'indice des obligations de sociétés FTSE TMX du Canada a enregistré un rendement inférieur à celui des indices équivalents des obligations d'État fédérales et provinciales.

« Au deuxième trimestre de 2015, le produit intérieur brut (PIB) du Canada s'est contracté de 0,5 % et comme il a connu deux trimestres consécutifs de contraction économique, le Canada est considéré en récession technique. »

ÉCONOMIE

Au deuxième trimestre de 2015, le produit intérieur brut (PIB) du Canada s'est contracté de 0,5 % et comme il a connu deux trimestres consécutifs de contraction économique, le Canada est considéré en récession technique. Si cette nouvelle peut paraître de mauvais augure, il reste que ce résultat est conforme aux projections qu'avait établies la Banque du Canada dans son *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) du 15 juillet 2015.

Dans ce rapport, la Banque du Canada a introduit une nouvelle terminologie faisant état de « deux trajectoires de croissance » différentes pour l'économie canadienne : la trajectoire des ressources, un secteur dont la restructuration a été freinée par les bas prix des produits de base, et la trajectoire hors ressources où l'expansion est modérée grâce au maintien des dépenses des ménages.

INFLATION

Au cours des 12 mois terminés en août 2015, le taux d'inflation de base est demeuré à 2,1 %, 10 points de base au-dessus du taux cible de la Banque du Canada. Toutefois, le taux d'inflation global n'a été que de 1,3 % au-dessus de la cible pendant cette période et, n'eût été la dépréciation du dollar canadien, la Banque du Canada estime que l'inflation de base serait plus modérée, soit entre 1,5 % et 1,7 %.

TAUX D'INTÉRÊT

Vers la fin du deuxième trimestre 2015, les données sur le swap indexé sur le taux à un jour du dollar canadien laissaient présager une baisse du taux d'intérêt et le 15 juillet 2015, la Banque du Canada réduisait son taux directeur de 25 points de base à 0,5 %.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Le PIB sectoriel réel a augmenté de 0,5 % en juin, d'où une confiance accrue dans la possibilité d'une reprise modeste au cours du deuxième semestre de l'année. Comme en témoigne la contribution de la production de pétrole non conventionnel tiré des sables bitumineux à l'expansion économique qui a atteint presque 40 % en juin, les cours pétroliers continueront d'exercer une influence prépondérante sur la croissance de l'économie canadienne.

Si l'on exclut l'effet de la dépréciation du dollar canadien, les pressions inflationnistes sous-jacentes resteront vraisemblablement très timides d'ici le premier semestre de 2017, soit le moment où l'économie canadienne recommencera à tourner au maximum de sa capacité selon la Banque du Canada. Même si l'évolution des prix des produits de base reste un facteur déterminant parmi d'autres, l'évolution des dépenses à venir dans le secteur du pétrole et du gaz demeure un risque majeur en ce qui concerne l'inflation à venir. Parmi les risques positifs, mentionnons les possibilités d'amélioration de la conjoncture dans le secteur manufacturier canadien et d'accélération des dépenses privées aux États-Unis, tandis que du côté pessimiste, il faut citer la possibilité d'une évolution désordonnée des prix des logements au Canada et d'une augmentation de l'endettement des consommateurs canadiens.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS BOURSIERS CANADIENS

Le caractère accommodant de la politique monétaire qui s'accompagne à l'échelle mondiale de faibles taux de rendement pour les titres à revenu fixe semble favorable à des rendements absolus positifs. Le rendement relatif des titres canadiens restera assujéti à l'influence de quelques facteurs primordiaux, dont la volatilité des cours pétroliers, les perspectives dans le secteur aurifère et le différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Canada qui a un effet fondamental sur le rendement de la gestion des positions de change.

PERSPECTIVES DES TITRES À REVENU FIXE

Les taux de rendement obligataires à l'extrémité de la courbe des titres à court terme du gouvernement du Canada devraient demeurer bas puisque la Banque du Canada maintiendra vraisemblablement son taux de financement à un jour très bas dans un avenir prévisible. Les futures émissions d'obligations fédérales de plus longue durée pourraient offrir des taux d'intérêt modérément majorés en raison de la corrélation prévue entre ces titres et les taux d'emprunt plus élevés prévus aux États-Unis.

ÉTATS-UNIS

MARCHÉS BOURSIERS

L'économie a crû à un rythme plus rapide que prévu au deuxième trimestre soit à un taux annuel désaisonnalisé trimestre sur trimestre de 3,9 %. Toutefois, la croissance du troisième trimestre devrait être plus modeste. Les prévisions de croissance consensuelles annoncent en effet une croissance plus près de 2 %. L'indice S&P 500 a enregistré un rendement de 0,47 % (en dollars canadiens) au troisième trimestre. Cette statistique est toutefois trompeuse, car ce rendement positif s'explique uniquement par la chute du dollar canadien par rapport au dollar américain. En monnaie locale, l'indice S&P 500 a plutôt enregistré un rendement négatif de -6,44 %.

POLITIQUES BUDGÉTAIRE ET MONÉTAIRE

La décision de la Réserve fédérale des États-Unis de ne pas majorer ses taux d'intérêt (annoncée après la réunion de septembre dernier) a été le thème dominant du troisième trimestre. La Réserve fédérale maintient à zéro le taux des fonds fédéraux depuis décembre 2008, date à laquelle la banque centrale des États-Unis a abaissé son taux débiteur préférentiel pour atténuer les retombées négatives de la crise financière mondiale. Cette décision est controversée pour deux raisons. Premièrement, de nombreux économistes jugent que la Réserve fédérale ayant atteint ses objectifs en matière d'inflation et d'emploi, une majoration des taux d'intérêt est maintenant dans l'ordre des choses à cette étape du cycle économique. Deuxièmement, les motifs invoqués pour ne pas majorer les taux d'intérêt ont créé de la confusion. La Réserve fédérale a affirmé que sa décision est imputable à des « développements à l'étranger », qui, en principe, ne font pas partie du mandat de la Réserve. Il s'ensuit que de nombreux investisseurs ne savent plus trop à quoi s'attendre de la Réserve fédérale, ce qui pourrait accroître l'incertitude sur les marchés boursiers.

MARCHÉS BOURSIERS

Comme nous l'avons mentionné précédemment, en monnaie locale, l'indice S&P 500 a enregistré un rendement négatif au troisième trimestre. Ce recul est imputable dans une large mesure à la forte correction du cours des actions du secteur des produits de base. Le secteur de l'énergie a enregistré le pire rendement de tous les secteurs de l'indice S&P 500, avec un plongeon vertigineux de 17,5 % en monnaie locale, tandis que les cours du pétrole poursuivaient leur longue glissade. Les titres du secteur des matériaux n'ont pas fait beaucoup mieux avec une chute de presque 17 % en monnaie locale. L'anémie dont souffre l'économie mondiale provoque en effet une baisse de la demande de matières premières.

« Le secteur de l'énergie a enregistré le pire rendement de tous les secteurs de l'indice S&P 500, avec un plongeon vertigineux de 17,5 % en monnaie locale, tandis que les cours du pétrole poursuivaient leur longue glissade. »

PERSPECTIVES

Depuis la fin de la crise financière mondiale, les marchés boursiers américains ont enregistré des gains importants puisque, comme la plupart des marchés boursiers de par le monde, ils profitent de politiques monétaires hyperaccommodantes. Les vagues successives d'assouplissement quantitatif amorcées en décembre 2008 qui ont pris fin en octobre 2014 ont dopé les cours boursiers aux États-Unis où le rendement annualisé se situe depuis à 17,3 % (en dollars américains). Cependant, depuis la fin de la dernière vague de mesures d'assouplissement quantitatif de

la Réserve fédérale en octobre 2014, les actions américaines ont perdu 3,0 % de leur valeur. Même si nous ne croyons pas que la croissance économique des États-Unis sera supérieure à celle des six dernières années (taux annuel approximatif de 2 %), il nous semble peu plausible que la Réserve fédérale lance une nouvelle vague d'assouplissements quantitatifs. Jumelé à l'appréciation du dollar américain, aux fortes évaluations boursières actuelles, au niveau historiquement élevé des marges bénéficiaires des entreprises et à la faible croissance mondiale, ce facteur est susceptible de créer un contexte néfaste à la progression des marchés boursiers américains.

« On s'attend à ce que la reprise de l'économie européenne se poursuive, ce qui devrait favoriser la progression des cours boursiers et stimuler le rendement des actions européennes, car les évaluations boursières sont actuellement inférieures en Europe. »

EUROPE

MARCHÉS BOURSIERS

Les cours boursiers européens ont essuyé des baisses modérées au troisième trimestre, en raison de la détérioration du sentiment des investisseurs surtout imputable à l'inquiétude suscitée par les marchés émergents. L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Europe a généré un rendement négatif de -6,9 % (rendement total en monnaie locale) au cours du trimestre. Pour les investisseurs canadiens, le rendement obtenu a été nettement moins négatif à -1,9 %, ce qui s'explique par la dépréciation du dollar canadien qui rehausse la valeur des placements étrangers.

ÉCONOMIE

Malgré la volatilité accrue sur les marchés boursiers, l'économie européenne continue de prendre du mieux. Le taux d'expansion économique de l'Union européenne a en effet atteint 0,4 % (non annualisé) au deuxième trimestre de 2015, et les indicateurs économiques semblent actuellement indiquer que la croissance s'est poursuivie au même rythme au troisième trimestre. Le chômage continue de diminuer et la reprise semble se propager aux économies périphériques, particulièrement en Espagne qui affiche la plus forte croissance de ce groupe de pays. La faiblesse de l'inflation demeure préoccupante : les indicateurs indiquant un retour à la déflation imputable à la forte baisse des prix de l'énergie.

DÉVELOPPEMENTS CLÉS

Au début du troisième trimestre, la question de la crise grecque était sur toutes les lèvres dans le contexte de l'imposition de contrôles sur les mouvements de capitaux

et d'un référendum éclair. Toutefois, l'attention s'est rapidement portée ailleurs après la capitulation du gouvernement grec qui a finalement accepté un nouveau plan de sauvetage. Malgré l'amélioration de la conjoncture économique et l'atténuation du risque que représente l'économie grecque, l'inquiétude suscitée par les marchés émergents a provoqué une liquidation de titres européens.

PERSPECTIVES

On s'attend à ce que la reprise de l'économie européenne se poursuive, ce qui devrait favoriser la progression des cours boursiers et stimuler le rendement des actions européennes, car les évaluations boursières sont actuellement inférieures en Europe. Toutefois, les signaux de faiblesse qu'envoie l'économie mondiale font peser un risque négatif sur ces perspectives. En effet, l'économie intérieure européenne demeure fragile et résisterait difficilement à tout nouveau choc extérieur et notamment à un ralentissement économique chez les principaux partenaires commerciaux de l'Europe, y compris ceux des marchés émergents.

ASIE-PACIFIQUE

MARCHÉS BOURSIERS

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Pacifique a généré un rendement négatif de -12,6 % en monnaie locale en cours de trimestre, dans la foulée de la baisse des cours boursiers mondiaux. Cette baisse a été en partie contrebalancée par la forte appréciation du yen japonais qui a ajouté 7,0 % au rendement obtenu par les investisseurs canadiens.

ÉCONOMIE

L'économie japonaise s'est contractée de 0,3 % au deuxième trimestre après avoir inscrit un fort gain au premier trimestre, ce qui la place en position d'afficher pour l'ensemble de 2015 un taux de croissance légèrement inférieur à 1,0 %. Cependant, l'économie japonaise n'arrive toujours pas à générer de l'inflation, car la baisse des prix de l'énergie expliquait en bonne partie la diminution générale des prix sur un an de 0,1 % en septembre.

DÉVELOPPEMENTS CLÉS

La décision de la Réserve fédérale des États-Unis de laisser inchangés ses taux d'intérêt en septembre dernier pourrait exercer des pressions additionnelles sur la Banque du Japon et l'obliger à prendre de nouvelles mesures de stimulation de l'économie en sus de son programme actuel d'assouplissement quantitatif et qualitatif. On s'attend actuellement à ce que ce programme ajoute annuellement au bilan de la Banque du Japon des titres de créance d'une valeur de 80 billions de yens, la majorité de ces achats étant concentrés dans les titres de créance de l'État japonais.

PERSPECTIVES

L'économie japonaise continue d'être ralentie par de puissants vents contraires. Malgré tout, un potentiel de hausse persiste pour les actions japonaises, car le bilan des entreprises demeure solide tandis que les évaluations boursières et les bénéfices n'ont pas encore entièrement récupéré des effets de la crise financière et du tsunami.

MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCHÉS BOURSIERS

En cours de trimestre, l'indice des marchés émergents MSCI a plongé de 11,70 % en dollars canadiens, un rendement inférieur à celui de tous les marchés développés. La volatilité s'est traduite par un exode extrême des capitaux des marchés boursiers continentaux de la Chine et par la dévaluation du renminbi, deux phénomènes qui sont interprétés comme de nouveaux signes d'un ralentissement qui s'accroît en Chine. L'incertitude entourant la politique monétaire des États-Unis et la croissance mondiale a provoqué une augmentation des sorties de capitaux des marchés boursiers des pays émergents et la dévaluation de la monnaie de ces pays. La récession se poursuit au Brésil et en Russie, tandis que la situation de l'Inde demeure attrayante.

PERSPECTIVES

Même si Taïwan et l'Inde ont maintenu leurs mesures d'assouplissement dans la foulée de la décision de la Réserve fédérale des États-Unis de laisser inchangée sa politique actuelle de taux d'intérêt, la dépendance de ces pays à la politique monétaire des États-Unis ajoutera vraisemblablement à l'incertitude entourant la politique monétaire dans l'univers des marchés émergents. Les bas prix des produits de base pourraient nuire aux pays exportateurs, comme le Brésil et la Russie, mais favoriser les pays importateurs comme l'Inde, la Corée et la Chine. Les mesures que prendront les décideurs politiques chinois pour éviter un atterrissage brutal de l'économie chinoise figurent au nombre des enjeux fondamentaux à surveiller.

PRODUITS DE BASE

L'indice spot des prix des produits de base S&P Goldman Sachs a chuté de 17,2 % au troisième trimestre à cause de la baisse des prix de l'énergie, des matériaux, des produits agricoles et du bétail. En août dernier, l'augmentation de l'offre de pétrole brut et la croissance économique incertaine à l'extérieur des États-Unis ont même poussé l'indice à son plus bas niveau des cinq dernières années. Les prix de l'or, de l'argent et du cuivre ont tous touché leur plancher des six dernières années pendant le trimestre. À 10,7 %, la chute des prix du cuivre a été particulièrement prononcée et s'explique surtout par le ralentissement de l'économie chinoise, mais aussi par un certain marasme dans le secteur manufacturier.

POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE

Simultanément à l'annonce de la décision de répartition tactique de l'actif du deuxième trimestre le 18 septembre 2015, les pondérations cibles des portefeuilles de Conseils en placement privés MD ont été rajustées pour correspondre à nos points de vue actuels sur la situation des marchés. De manière générale, les portefeuilles comportent actuellement une surpondération neutre d'actions par rapport aux titres à revenu fixe. En conséquence, notre positionnement actuel est le suivant :

- ♦ Le poids relatif des titres à revenu fixe à long terme en portefeuille a été majoré et les positions sont actuellement en situation de surpondération neutre. Nos positions

en titres à revenu fixe à court et à moyen terme ont été élargies et se situent actuellement en situation de sous-pondération neutre. Les positions de trésorerie des portefeuilles ont été réduites et leur poids relatif est actuellement inférieur à la pondération stratégique prévue.

- ♦ La proportion d'actions canadiennes en portefeuille a été majorée pour atteindre une position neutre, car les indicateurs macroéconomiques et les indicateurs du sentiment des investisseurs sont actuellement contradictoires au Canada.
- ♦ Nous maintenons la sous-pondération des actions américaines puisque les facteurs liés à l'évaluation boursière, au momentum et au sentiment économique sont tous négatifs.
- ♦ La proportion en portefeuille d'actions d'Europe, d'Australasie et d'Extrême Orient (EAEO) a été légèrement réduite, mais demeure en surpondération importante. Les évaluations attrayantes et les prévisions de nouvelles mesures d'assouplissement de la politique monétaire favorisent en effet les marchés de la zone EAEO.

« Les marchés sont par définition volatils et le troisième trimestre est venu nous rappeler que même si la tendance à long terme sur les marchés boursiers est favorable aux investisseurs, des baisses ponctuelles sont inévitables dans les périodes d'incertitude accrue. »

CONCLUSION

Les marchés sont par définition volatils et le troisième trimestre est venu nous rappeler que même si la tendance à long terme sur les marchés boursiers est favorable aux investisseurs, des baisses ponctuelles sont inévitables dans les périodes d'incertitude accrue. À l'échelle mondiale, la sortie de la crise financière se caractérise de manière générale par l'anémie de la croissance et la faiblesse de l'inflation. Cette conjoncture demeure favorable à de nouveaux gains sur les marchés boursiers grâce aux politiques accommodantes mises de l'avant par les banques centrales. Nous continuons de recommander aux investisseurs de maintenir un portefeuille bien diversifié afin de profiter des possibilités qui s'offrent et de gérer les risques liés aux placements qu'ils effectuent sur les marchés canadiens et étrangers.

QU'EST-CE QU'UNE ÉCONOMIE ÉMERGENTE?

Morgan Stanley Capital International (MSCI) a créé un indice qui inclut maintenant les titres de 23 économies émergentes en s'appuyant sur des critères comme les gains, la liquidité et l'accessibilité des titres. L'indice est conçu pour mesurer le rendement des bourses des marchés émergents du monde.

Voici quels sont ces 23 pays émergents :

AMÉRIQUES

Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou

EUROPE, MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

République tchèque, Égypte, Grèce, Hongrie, Pologne, Qatar, Russie, Afrique du Sud, Turquie, Émirats arabes unis

ASIE

Chine, Inde, Indonésie, Corée, Malaisie, Philippines, Taiwan, Thaïlande

Le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine (le « BRIC ») sont les économies les plus importantes de l'indice des ME et celles qui influent le plus sur son rendement.

Selon les prévisions du Fonds monétaire international, à la fin de 2015, les économies en émergence et en développement représenteront 40 % du produit intérieur brut mondial. D'ici cinq ans, 55 % de la croissance mondiale viendra de ces économies.

POINT DE MIRE MARCHÉS ÉMERGENTS

Dans l'univers des placements boursiers, les marchés émergents (ME) sont considérés comme une zone risquée. Ce risque accru s'accompagne cependant d'un potentiel de rendements plus élevés à long terme. Dans notre chronique Point de mire de ce trimestre, nous nous intéressons à la méthode unique de gestion des titres de marchés émergents utilisée par MD. Le présent article décrit la méthode de gestion active sur laquelle nous nous appuyons pour concevoir des portefeuilles qui visent à donner à nos clients les moyens d'atteindre leurs objectifs à l'intérieur d'un horizon temporel donné.

Même s'ils représentent une proportion relativement faible de l'univers global des placements, les titres des ME sont importants, car ils autorisent une diversification accrue des sources de rendement additionnel. Les clients de MD porteurs de parts de l'un ou l'autre des fonds suivants sont exposés aux marchés émergents :

Pour les clients de Conseils en placement privés MD :

- ◆ **Fonds collectif d'actions de marchés émergents GPPMD.** Ce Fonds collectif est surtout constitué d'actions de marchés émergents et procure aux clients une proportion stratégique de titres dans cette catégorie. Il est géré en collaboration par trois conseillers. La société de Boston Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC (GMO) et la société parisienne Comgest Asset Management International gèrent le volet d'actions du Fonds collectif, tandis que la société montréalaise Gestion globale d'actifs CIBC inc. conseille le Fonds collectif dans la gestion des positions de change.
- ◆ **Le Fonds collectif d'actions internationales GPPMD, le Fonds international de valeur MD, le Fonds international de croissance MD et le fonds Placements d'avenir MD** sont tous des fonds dont le mandat porte surtout sur les actions des marchés développés. Cependant, chacun d'entre eux comprend une proportion opportuniste de titres de marchés émergents.

AVANTAGE POUR LES CLIENTS : POTENTIEL DE RENDEMENT SUPÉRIEUR

Au bout du compte, l'avantage des économies émergentes pour les clients est la possibilité d'obtenir des rendements plus élevés grâce à des sociétés et secteurs en forte croissance. « Le rythme de croissance de plusieurs entreprises inscrites dans des pays émergents est nettement supérieur à celui de bien des sociétés inscrites à la bourse de pays développés », selon Craig Maddock, gestionnaire de portefeuille principal chez MD et vice-président, Gestion des placements. (*Voir le graphique : Poursuite probable de l'économie à deux vitesses.*)

Un des facteurs qui expliquent ce potentiel de croissance supérieure est l'existence d'une dynamique démographique favorable. « On trouve souvent dans ces pays une classe moyenne en croissance ainsi que d'autres facteurs démographiques fondamentaux ou des circonstances comme la jeunesse de la population par rapport au reste du monde », ajoute Craig. À mesure que cette génération fait son chemin au sein de la population active et bénéficie d'un revenu disponible plus important, elle crée des occasions exceptionnelles pour de nombreuses entreprises. L'amélioration du niveau de vie crée aussi de la croissance dans le secteur des produits et services, un secteur qui est beaucoup plus mature dans les économies développées.

LE SAVOIR-FAIRE REQUIS POUR SAISIR LES OCCASIONS À L'ÉCHELLE MONDIALE

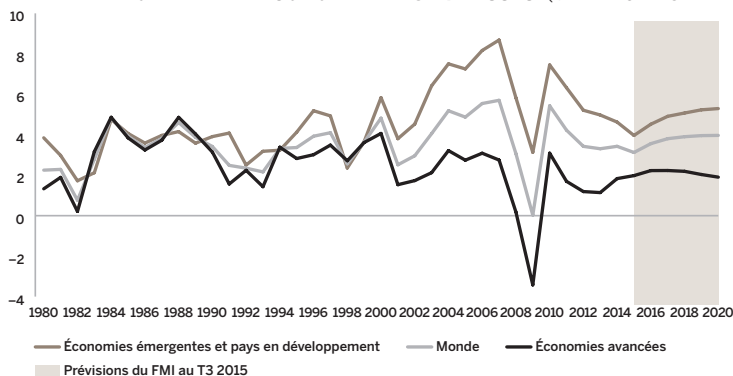
Le mandat des marchés émergents englobe un large éventail de possibilités de placements possédant des attributs uniques et par conséquent, certains risques particuliers. « Tous les marchés émergents ne sont pas identiques, poursuit Craig. Les sociétés chinoises diffèrent de celles de l'Inde ou du Mexique, par exemple. La capacité des gestionnaires de portefeuille de comprendre ces nuances et leurs efforts pour y arriver et gérer les fonds d'une manière qui en tient compte sont particulièrement importants lorsqu'il est question des marchés émergents. »

Voilà pourquoi MD s'est dotée d'une démarche unique dans la gestion de ses mandats sur les marchés émergents.

Les placements sont gérés par notre équipe de placement à Ottawa et nos mandats portant sur les titres internationaux et les titres de marchés émergents sont dirigés depuis Ottawa par notre analyste principal des placements, Mark Fairbairn. Pour s'acquitter de ce mandat, il dispose, en plus de ses propres compétences, de celles de plusieurs conseillers externes, dont Comgest et GMO, pour gérer le Fonds collectif d'actions de marchés émergents GPPMD offert exclusivement aux clients de Conseils en placement privés MD.

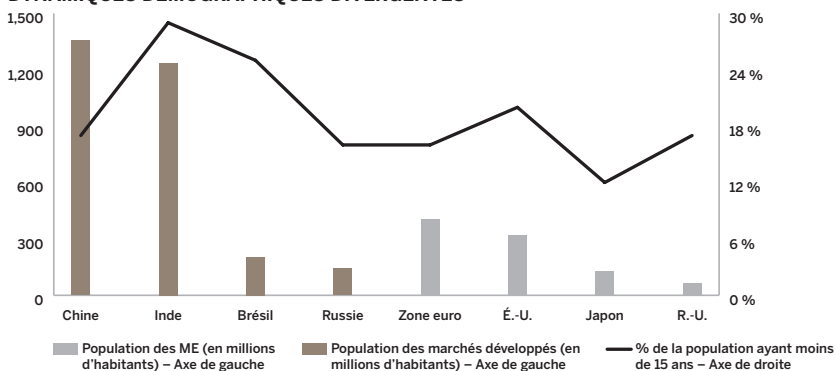
« Nous avons réuni une équipe de gestion de portefeuille chevronnée comprenant des gestionnaires de portefeuille de marchés émergents (Comgest et GMO) comptant plus de 20 années d'expérience sur les marchés émergents, souligne Mark Fairbairn. Nous appliquons par ailleurs une stratégie de gestion des opérations de change très pointue qui nous est unique. »

MAINTIEN PROBABLE DE L'ÉCONOMIE À DEUX VITESSES: (VARIATION DU PIB EN POURCENTAGE %)



Source : Fonds monétaire international

DYNAMIQUES DÉMOGRAPHIQUES DIVERGENTES



Source : Bloomberg

Selon Fred Wang, analyste en placement quantitatif de MD, la démographie des pays émergents est propice à une croissance supérieure des revenus des particuliers et ceux-ci possèdent donc un meilleur potentiel d'augmentation de la consommation. Le graphique intitulé *Dynamiques démographiques divergentes* illustre non seulement que les pays émergents les plus importants sont aussi plus peuplés, mais aussi que le pourcentage de jeunes est plus élevé dans ces pays. « Les investisseurs ne peuvent ignorer cet important marché de produits et services, car il représente une source éventuelle de rendement accru pendant de nombreuses années », ajoute Fred Wang.

RISQUES POTENTIELS ET SURVEILLANCE

Vous vous demandez peut-être quels sont les risques liés aux placements issus de pays émergents? « À long terme, ils sont susceptibles de générer une prime de rendement, mais il importe de comprendre qu'ils comportent aussi un niveau de risque plus élevé et sont moins efficaces que les marchés développés, souligne Mark Fairbairn. Il ne faut jamais oublier que tous les marchés émergents ne sont pas égaux et que dans certains d'entre eux les marchés financiers sont plus petits et moins accessibles que dans les pays plus développés, ce qui complique le processus de placement sur ces marchés », explique-t-il. « À cause de ces contraintes, il arrive que les recherches effectuées sur les entreprises de ces marchés soient moins approfondies et que les entreprises en question appartiennent à des investisseurs institutionnels très spécialisés, ce qui complique d'autant le processus consistant à en établir la valeur réelle. Ces marchés sont cependant riches en possibilités pour les gestionnaires actifs qui possèdent les compétences et la rigueur nécessaires pour séparer le bon grain de l'ivraie en faisant les recherches qui s'imposent pour mettre le doigt sur de véritables occasions. »

« Le régime politique, la réglementation et les pratiques d'affaires sont souvent très différents dans les pays émergents. Par exemple, les gouvernements de certains pays émergents appliquent des mécanismes qui restreignent la circulation des capitaux. Des mesures de ce genre créent des situations présentant un potentiel de volatilité important pour les investisseurs », ajoute-t-il.

La recherche continue fait partie inhérente du processus de gestion des fonds MD. Depuis le début de 2015, Fred Wang est allé en Chine à quatre reprises pour consulter nos conseillers locaux et visiter des acteurs du marché et des représentants d'organismes de réglementation. « Il importe d'acquérir une compréhension intime des particularités locales afin de bien saisir ce que sous-

STRATÉGIES DE PLACEMENT : COMGEST ET GMO

Comgest estime qu'à long terme, l'appréciation des actions de sociétés capables de soutenir une croissance des bénéfices supérieure à la moyenne pendant une période prolongée génère des rendements supérieurs. Pour trouver ces sociétés, Comgest s'appuie sur des critères de qualité stricts comme la visibilité des bénéfices, le caractère exceptionnel des franchises commerciales, des fluctuations cycliques de faible ampleur, le rendement élevé des capitaux propres, la durabilité des marges bénéficiaires et les capacités d'autofinancement. Par son processus rigoureux, Comgest cherche à cerner les sociétés qui peuvent réaliser des rendements supérieurs à la moyenne selon des niveaux de risque inférieurs à la moyenne à long terme.

La croissance des dépenses de consommation est un des thèmes dominants lorsqu'il est question des placements sur les marchés émergents. Comgest s'est appuyée sur ce marché en faisant l'acquisition de titres de sociétés de produits de consommation réputées dans certains pays en développement précis ainsi que d'actions de sociétés de produits de consommation qui semblent vouées à enregistrer des rendements supérieurs dans un contexte d'émergence d'une classe moyenne plus forte et d'augmentation du revenu réel des ménages.

Un des secteurs d'activité privilégiés par Comgest en Chine, entre autres pays, est celui de l'assurance. Le gestionnaire a donc greffé au portefeuille des titres d'entreprises comme China Life Insurance et Ping An Insurance Group, tous deux cotées à la bourse de Hong Kong.

Justification du placement

- ♦ Au fil de la croissance des économies émergentes, la classe moyenne grandissante éprouvera un besoin croissant de protéger son patrimoine. La demande d'assurance devrait donc bondir en Chine et ailleurs (telle que mesurée par le taux de pénétration ou par la valeur totale des primes d'assurance en pourcentage du produit intérieur brut (PIB)).
- ♦ Selon McKinsey & Co¹, le taux global de pénétration de l'assurance sur les marchés émergents se situait à seulement 3 % à la fin de 2014, comparativement à 8 % pour les marchés développés. Il s'ensuit que le potentiel de croissance des compagnies d'assurance sur les marchés émergents est nettement supérieur à celui de leurs homologues des marchés développés.
- ♦ Le chiffre d'affaires de la société Ping An a crû de plus de 20 % au cours des cinq dernières années et l'entreprise a enregistré un taux de rendement des capitaux propres de 15 %.

GMO a quant à elle recours à une analyse quantitative descendante et une analyse fondamentale ascendante qui lui permettent de trouver des sociétés sous-évaluées qui produiront des résultats à long terme supérieurs, surtout dans l'univers boursier des marchés émergents. GMO investira dans des sociétés de l'ensemble du spectre des capitalisations boursières et aussi, parfois, dans des certificats américains et internationaux d'actions étrangères et dans des entreprises inscrites à la bourse de pays développés, mais dont une forte proportion du chiffre d'affaires provient de marchés émergents.

Comgest utilise une démarche axée sur la qualité et la croissance contrairement à GMO qui applique un processus plus axé sur l'évaluation boursière et qui tend à se concentrer sur les pays et les secteurs négligés par les marchés et où le pessimisme est devenu excessif, ce qui permet de procéder à des acquisitions à rabais. Entre autres exemples de ce genre de situation, mentionnons le cas des sociétés énergétiques russes, dont les évaluations ont été minées par le risque politique qu'elles représentent et par le plongeon des prix du pétrole.

Les méthodes de GMO et de Comgest sont complémentaires, et constituent un excellent exemple de la manière dont Gestion financière MD arrive à combiner différents ensembles de compétences de ses gestionnaires pour créer le profil de rendement global souhaité pour un fonds donné.

¹ *Global Insurance Insights 2015*, par R. Jorna, M. Jutte et S. Gerssen

RISQUES POTENTIELS ET SURVEILLANCE (suite)

tendent les statistiques économiques et la volatilité des marchés que nous constatons quotidiennement, surtout dans une économie à laquelle vous êtes directement ou indirectement exposé », remarque Fred Wang.

Il cite l'exemple de la dévaluation de la monnaie chinoise en août dernier. Cette décision-surprise a été dans une large mesure interprétée comme un nouveau signe du ralentissement de l'économie chinoise. « Pourtant, après avoir consulté des experts locaux qui suivent le progrès des réformes engagées par le gouvernement chinois, on peut se demander si cette décision ne découle pas plutôt de la volonté des autorités de mettre en place un régime de taux de change axé sur le marché qui ferait du renminbi une monnaie internationale », ajoute-t-il pour bien montrer l'importance de comprendre en profondeur les facteurs locaux et le contexte particulier à chaque marché.

PERFORMANCE ET RENDEMENTS

Les actions des marchés émergents offraient un excellent rendement au début de l'année, mais les préoccupations entourant la majoration possible des taux d'intérêt par la Réserve fédérale des États Unis et le ralentissement de la croissance en Chine sont venues saper leur rendement. Depuis qu'il a plafonné en avril 2015, l'indice des marchés émergents MSCI affiche un rendement négatif de -14,8 % en dollars canadiens (-15,8 % en monnaie locale). Le rendement sur un an de l'indice des marchés émergents MSCI en dollars canadiens est donc de -2,8 %.

Dans ce contexte de morosité, le Fonds collectif d'actions de marchés émergents GPPMD a mieux tiré son épingle du jeu avec un rendement supérieur à celui de l'indice grâce à sa méthode de gestion active (voir le graphique ci-dessous). Au cours de la période de 12 mois terminée en septembre 2015, le Fonds collectif a en effet enregistré en dollars canadiens un rendement de -0,3 %, ce qui est nettement supérieur au rendement négatif de -2,8 % de l'indice de référence. Une proportion importante de ce rendement supérieur a par ailleurs été créée pendant le marasme estival.

	UN TRIMESTRE	1 AN	DEPUIS LA CRÉATION
Fonds collectif d'actions de marchés émergents GPPMD	-10,51 %	-0,31 %	-1,45 %
Indice MSCI ME	-11,70 %	-2,81 %	-1,16 %
Monnaie : CAD			

Créé en juillet 2014, le Fonds collectif demeure relativement nouveau et par conséquent, le bilan de son rendement depuis sa création est plutôt succinct. Toutefois, depuis qu'il a été lancé, le Fonds collectif offre néanmoins un rendement conforme aux attentes, surtout en ce qui concerne ses qualités défensives de préservation du capital, vu la faiblesse récente des marchés.

Sauf mention contraire, les données de rendement indiquées pour certains titres en particulier étaient valides au 30 juin 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.

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.

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.