



## Perspectives 2017 : espoirs, menaces et incertitudes

Par Drummond Brodeur, CFA  
Vice-président principal et stratège mondial

En 2017, la destinée des marchés sera déterminée par les effets contrastés de l'amélioration marquée de l'économie mondiale, de l'abandon progressif de la souplesse monétaire au profit de la souplesse budgétaire et de l'incertitude politique extrême, aux États-Unis et en Europe en particulier. Les marchés boursiers mondiaux ont commencé l'année 2017 sur une note optimiste, portés par l'amélioration – maintenant manifeste – des perspectives économiques, et par l'attente de réformes fiscales, de mesures de relance budgétaire et d'une réduction des entraves réglementaires à l'activité commerciale aux États-Unis. Ces facteurs sont ceux-là même qui dynamiseront l'économie et les marchés américains et mondiaux en 2017.

Cela dit, cet optimisme va peut-être trop loin par rapport à la réalité prévisible. En particulier, même si l'amélioration des perspectives économiques est évidente, comme en témoignent les données récentes et la montée des attentes inflationnistes, les perspectives concernant la politique économique ont changé, car la Réserve fédérale américaine pourrait relever ses taux plus rapidement que prévu.

Les mesures budgétaires pourraient s'avérer fortement procycliques et avoir une incidence plus marquée sur l'inflation que sur la croissance. Le cas échéant, un nouveau sursaut des taux d'intérêt sur fond de crainte d'inflation provoquera une certaine indigestion des marchés vis-à-vis des actions, qui se situent déjà au sommet de leur fourchette de valorisation normale. Pour que les actions présentent un potentiel de hausse, il faudra que la croissance des bénéfiques compense toute contraction des multiples résultant d'une augmentation du taux d'actualisation.

Nous nous attendons à un marché boursier sans réelle tendance plutôt qu'en progression régulière, et pensons que les influences contraires des bénéfiques et des taux se traduiront par des périodes de volatilité accrue. Les politiques du président Trump pourraient s'avérer indiscutablement positives du point de vue des marchés si la perspective de règlements moins restrictifs dans un éventail de secteurs, dont la banque et l'énergie, dope d'optimisme des sociétés et les encourage à prêter, investir et embaucher dans l'espoir d'une croissance plus forte.

À l'inverse, les principaux facteurs négatifs associés à l'administration Trump sont le risque que celle-ci adopte des politiques commerciales beaucoup plus protectionnistes – au-delà de ce que les séances de photos et les gros titres nous en disent – et le flou total entourant la façon dont elle mettra en œuvre son programme. Et on ne parle ici que des États-Unis. Si l'on ajoute le Brexit, les élections en France et

# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

en Allemagne et le 19<sup>e</sup> congrès du Parti communiste chinois, l'arène politique réserve sans aucun doute les plus grandes incertitudes pour 2017.

L'interaction entre l'accélération de l'économie mondiale, les effets ambigus des politiques et le contexte politique résolument incertain devraient être acceptables pour les actifs risqués en 2017. On peut raisonnablement s'attendre à ce que les actions rapportent 8 à 10 % (ce qui cadre avec la croissance prévue des bénéfiques), les obligations à rendement élevé, 5 à 6 % et les obligations de bonne qualité, 2 à 4 %, et à ce que les obligations d'État essuient de légères pertes. Cependant, le degré de confiance rattaché à des prévisions est beaucoup moins élevé étant donné le risque accru d'erreur sur le plan politique – ou sur celui des politiques – et la possibilité de resserrement généralisé des marchés financiers si les taux américains remontent au-dessus de la barre des 3 %, si le dollar américain connaît une poussée semblable à celle de 25 % enregistrée en 2014-2015, et si la volonté de M. Trump de ramener les emplois aux États-Unis et de croiser le fer avec la Chine entraîne une intensification des conflits commerciaux.

Examinons de plus près les différents facteurs qui dicteront l'orientation des marchés en 2017. Cette analyse porte en majeure partie sur les États-Unis, puisque ces derniers demeureront le principal moteur de la reprise économique mondiale tout en exacerbant l'incertitude sur le plan politique.

### **Espoirs**

À l'aube de 2017, de plus en plus de signes attestent que l'économie mondiale connaît une reprise synchronisée après avoir souffert des chocs combinés causés par l'appréciation de 25 % du billet vert et l'effondrement des prix de l'énergie entre le milieu de 2014 et le milieu de 2015, qui ont abouti, au premier trimestre de 2016, à un dégagement généralisé sur l'ensemble des actifs risqués. Après les ajustements importants des politiques de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne, cela a également marqué le creux de la vague pour la plupart des marchés, des produits de base et des économies et a ouvert la voie à une reprise généralisée et synchronisée des économies, des produits de base et des marchés financiers mondiaux en 2016.

De fait, les données sont favorables sur presque toute la ligne, à commencer par le bond de 3,5 % du PIB américain au troisième trimestre; en témoignent également les résultats des récents sondages, dont les indices PMI et ISM, et la confiance des ménages, qui ont tous dépassé les attentes. Cette série de données économiques meilleures que prévu se retrouve également dans l'ensemble de l'Europe et en Chine.

Le renforcement de la croissance économique, allié à l'augmentation de l'inflation, conforte les prévisions d'accélération de la hausse des bénéfiques après environ deux ans de croissance nulle. En fait, certains signes de cette accélération se manifestent déjà, les bénéfiques du S&P 500 ayant grimpé d'environ 15 % au troisième trimestre de 2016 par rapport au creux atteint au premier trimestre. Nous

# Survол des marchés

## Quatrième trimestre 2016



croions que notre prévision de croissance de 8 à 10 % du BPA pour 2017 se réalisera grâce en particulier au rebond des secteurs de l'énergie et des services financiers.

### **Menaces**

La reprise actuelle se heurte à des menaces tant endogènes qu'exogènes.

#### *Les menaces endogènes :*

- sont des facteurs normaux dans l'économie. Par exemple, à mesure que l'écart de production se résorbe, l'inflation s'accélère, ce qui fait grimper les prix des ressources rares comme la main-d'œuvre et les produits de base. À mesure que l'inflation augmente, la politique monétaire a tendance à se durcir et les taux continuent de monter;
- sont peu susceptibles de donner lieu à un resserrement des conditions financières suffisant pour faire dérailler l'économie pendant au moins quelques années, car le processus de resserrement vient seulement de débuter et les politiques demeurent très stimulantes;
- pourraient être aggravées par une nouvelle poussée du dollar US (par exemple comme en 2014-2015, période au cours de laquelle le billet vert a bondi de 25 %); une hausse modérée, de l'ordre de 5 à 10 % par exemple, serait sans doute gérable, mais une appréciation beaucoup plus rapide pourrait être problématique.

Nous surveillerons de près les marchés des changes en 2017.

#### *Les menaces exogènes :*

- résultent de l'interaction normale entre les cycles de vie des économies et des marchés;
- sont davantage dues à des facteurs externes indépendants du cycle économique;
- prennent souvent la forme d'erreurs de politique et d'erreurs politiques. Les erreurs de politique pourraient notamment consister à adopter des mesures de relance excessives si tous les allègements fiscaux et dépenses d'infrastructure potentiels se réalisent car, en plus d'entraîner un raffermissement de la croissance, ces mesures pourraient entraîner une accélération de l'inflation.
- comprennent les politiques économiques de Donald Trump, qui rendent les marchés obligataires nerveux au sujet de l'inflation.

Tout au long de l'année, nous surveillerons de très près les risques que la hausse des taux d'intérêt représente tant pour l'économie que pour les niveaux de valorisation. Même si nous nous attendons à

# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

voir les initiatives économiques du nouveau président avancer cette année, nous nous attendons à ce que leurs effets réels sur l'économie, s'il en est, ne se manifestent qu'en 2018. Cela devrait aussi contribuer à calmer les marchés obligataires après le bond initial des taux ayant suivi l'élection. L'attitude favorable au monde des affaires du cabinet Trump dope également l'optimisme des chefs d'entreprise, ce qui pourrait du même coup entraîner une accélération des dépenses d'investissement et des embauches. Nous surveillerons de près les commandes d'immobilisations et les intentions d'investissement au cours des prochains mois pour voir si le récent bond des indices de confiance se traduit par une augmentation réelle de l'activité économique.

### **Incertitudes**

La politique pourrait bien réserver les plus grandes surprises en 2017. Nous avons déjà fait valoir qu'en matière de gestion de placements, il est essentiel de faire abstraction des émotions et de se concentrer plutôt sur les données économiques, les bénéfiques, les taux, les niveaux de valorisation, la conjoncture financière et les politiques. Si la politique influence manifestement bon nombre de ces conditions sur un horizon prolongé, c'est essentiellement la dynamique du cycle économique et conjoncturel qui les définira au cours de la prochaine année ou des deux prochaines années. À l'aube de 2017, nous pensons qu'il s'agit d'un des rares moments où la politique importe davantage que d'habitude, et nous continuerons de surveiller la situation de près.

Il fait peu de doute que la nature imprévisible du nouveau président élu entraînera au minimum des périodes d'incertitude et de volatilité accrues sur les marchés. Les risques de faux pas sont nombreux et élevés, et les investisseurs devront prêter attention à ce qui se fait par rapport à ce qui se dit.

Même si les États-Unis sont le principal moteur de la reprise économique mondiale et de l'instabilité politique potentielle, soulignons que les défis politiques seront véritablement d'envergure mondiale en 2017. En Europe, les élections en France et en Allemagne seront à surveiller, tout comme l'activation, par le Royaume-Uni, de l'article 50 en vue d'ouvrir les négociations menant à son départ de l'Union européenne, qui pourrait également générer de la volatilité.

En Chine, le programme politique sera chargé en 2017 avec le 19<sup>e</sup> congrès du Parti communiste à la fin de l'automne. En même temps qu'ils manœuvrent pour renforcer leurs positions en vue de leur réélection, les dirigeants seront également très soucieux de protéger les intérêts du pays. Le programme commercial à saveur protectionniste de Donald Trump ouvre déjà la voie au conflit avec la Chine.

Dans l'ensemble, l'actualité politique tant aux États-Unis qu'à l'échelle mondiale nous tiendra en haleine en 2017. Signature suivra ces développements de très près tout en cherchant comme toujours à comprendre leur incidence éventuelle sur les portefeuilles, tant du point de vue des risques que des possibilités.

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

### **Marché des changes**

**Matthew Strauss, CFA**

Vice-président, Gestion de portefeuille, et gestionnaire de portefeuille

Même si le dollar américain s'était quelque peu redressé en octobre après s'être déprécié au cours des six premiers mois de 2016, c'est la victoire inattendue de Donald Trump qui a vraiment entraîné sa forte hausse à la fin de l'année. Soutenu par la hausse des taux de rendement américains, le dollar américain s'est apprécié de 5 % par rapport à l'euro, et de près de 10 % par rapport au yen japonais, et ce, en quelques semaines seulement. L'indice du dollar américain a terminé l'année avec un résultat positif, après avoir essuyé des pertes importantes au cours des quatre premiers mois de l'année 2016. L'indice du dollar a enregistré une hausse impressionnante de 10 % entre le creux du mois de mai et les semaines suivant les élections présidentielles américaines. Comme il est attendu que les taux de rendement américains resteront élevés, voire plus élevés par rapport aux données historiques récentes, et que les taux d'intérêt des États-Unis devront augmenter en 2017, le dollar américain devrait continuer à s'apprécier autant par rapport aux devises des marchés développés qu'aux devises des marchés émergents. Cependant, beaucoup d'incertitudes planent autour de ces prévisions, car aucun détail n'a été dévoilé quant aux politiques que l'administration de Donald Trump est censée mettre en place.

Le dollar américain n'est pas la seule devise à avoir été fortement influencé par les politiques en 2016. En fait, plusieurs des variations de change les plus importantes enregistrées en 2016 ont été causées par les changements politiques. La livre sterling a été de loin la devise la moins performante, parmi les devises des marchés développés, s'étant dépréciée de près de 20 % à la suite du vote pour la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Nous restons prudents en ce qui concerne la livre sterling, alors que le gouvernement s'apprête à invoquer l'Article 50 au cours du premier trimestre de 2017. L'influence politique sur les pays émergents était aussi évidente, le peso mexicain ayant baissé de 17 % en 2016 en raison des inquiétudes causées par les relations entre l'administration Trump et le Mexique. Cependant, la livre turque a essuyé une perte beaucoup plus importante que le peso mexicain en raison de la tentative avortée du coup d'État échoué en Turquie et du climat général d'incertitude politique dans ce pays. Par contre, le real brésilien a profité de meilleures politiques nationales, de même que le rouble de la Russie, où l'on anticipe la levée des sanctions et de meilleures relations États-Unis-Russie, se sont hissées en tête de la liste des devises des marchés émergents les plus performantes.

À la suite de la reprise spectaculaire du dollar canadien au début de 2016, soit une hausse de 16 % par rapport au dollar américain, la valeur de cette devise a baissé tout au long de l'année de manière ordonnée et progressive, surtout en raison de l'élargissement des écarts entre les taux d'intérêt canadiens et américains. Le pétrole continue de compenser cet élargissement des écarts et a même contribué à renverser momentanément cette tendance à la baisse, au début du mois de décembre, lorsque la devise s'est négociée à 76 cents, avant de terminer l'année à peine au-dessus

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

de 74 cents, en hausse de 3 % par rapport à sa valeur au début de 2016. Bien que l'on s'attende à d'autres hausses des prix du pétrole, l'élargissement des écarts des taux d'intérêt va probablement l'emporter sur les effets positifs, faisant baisser le dollar canadien à près de, voire sous les 72 cents, en 2017.

### **Les marchés émergents**

**Matthew Strauss, CFA**

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

En dépit des craintes suscitées par l'élection de Donald Trump, qui ont fait chuter les marchés émergents de 7 % en moins d'une semaine après la victoire inattendue de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, les marchés émergents ont terminé l'année en hausse de 11,3 %, en dollars américains. Même si l'écart de rendement s'est rétréci par rapport aux marchés boursiers développés, les marchés boursiers émergents ont néanmoins réussi à dépasser les marchés boursiers développés de 300 points de base en 2016, leur surrendement précédent remontant à 2012.

Les sociétés de produits de base ont le plus contribué au rendement du portefeuille, les prix des produits de base ayant augmenté grâce à l'OPEP et à la Chine, le tout ayant entraîné une forte remontée des secteurs de l'énergie et des matériaux de leurs creux respectifs. Du point de vue national, les politiques et produits de base ont eu de fortes incidences sur les deux pays les plus performants, le Brésil et la Russie, qui sont sortis de l'impasse politique et ont bénéficié de la reprise du secteur des produits de base. Par contre, le Mexique et la Turquie, non sans surprise, ont été les deux pays les moins performants, ayant tous deux subi les conséquences de bouleversements politiques, la Turquie faisant face à des incertitudes entourant sa politique intérieure et le Mexique devant affronter un environnement commercial difficile en raison des politiques américaines. La bonne performance des marchés émergents a également été stimulée en général par les investissements étrangers au cours du troisième trimestre, alors que les taux de rendement mondiaux ont baissé à la suite du référendum au Royaume-Uni. Malgré les importantes fuites de capitaux étrangers au cours du quatrième trimestre, les investissements annuels dans les obligations et actions émergentes sont demeurés positifs en 2016, sur une base annuelle, affichant le premier résultat annuel positif depuis 2012. Les bénéficiaires ont également affiché des résultats positifs après quelques années difficiles.

Les marchés boursiers émergents auront de la difficulté à dépasser les marchés boursiers développés pour une deuxième année consécutive. Non seulement les entreprises des secteurs liés aux produits de base sont évaluées à plus justes prix, par rapport aux valeurs enregistrées au début de 2016, mais les investisseurs devront faire face à plusieurs incertitudes, surtout en ce qui concerne les pays développés : l'administration de Donald Trump, les élections européennes, les taux d'intérêt des États-Unis et la vigueur du dollar américain. La stabilité de l'économie chinoise

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

demeure un important facteur de stimulation du rendement des marchés émergents. Par contre, certaines économies émergentes sortent de la pire période de leur cycle économique, leur politique intérieure étant plus stable par rapport aux dernières années, à quelques exceptions près. En effet, ces économies profitent de prix de marchandises stables (le charbon et le minerai de fer peuvent être des exceptions), de prévisions de bénéfice relativement robustes et un élargissement de l'écart de croissance entre les marchés développés et les marchés émergents, ces derniers étant en plein essor. Dans l'ensemble, nous demeurons optimistes et nous maintenons le plein investissement.

### **Soins de santé**

**Jeff Elliott**, PhD, CFA

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

L'année 2016 a été une année difficile pour le secteur des soins de santé dans l'ensemble, et nous pouvons dès lors voir que l'année 2017 sera tout aussi difficile, au moins jusqu'à la fin du premier semestre, surtout en raison des politiques qui n'ont pas encore été officialisées aux États-Unis, ce qui nuit aux rendements dans le secteur thérapeutique. Nous continuons de croire que le sous-secteur des soins de santé le plus intéressant est celui de la gestion intégrée des soins de santé, du moins jusqu'à ce que la réforme des soins de santé soit plus claire et que les prix des médicaments soient disponibles. Bien que nous ne croyons pas qu'on doive s'attendre à des changements fondamentaux au système de remboursement des médicaments aux États-Unis, les rumeurs entourant le processus de l'abrogation et du remplacement de l'Obamacare vont probablement continuer de freiner l'afflux de capitaux vers le secteur biopharmaceutique, en dépit des évaluations beaucoup plus attrayantes, par rapport à celles d'il y a douze à dix-huit mois. Nos investissements dans le secteur biopharmaceutique demeurent axés sur les entreprises novatrices dont la croissance ne dépend pas de la hausse des prix des médicaments (par exemple, Roche, Celgene, Bristol-Myers, Merck).

La gestion intégrée des soins de santé, notre plus forte pondération en 2016, demeure un secteur attrayant, étant donné que plusieurs des priorités de l'administration de Trump et nos prévisions de croissance économique découlant de ces priorités vont profiter à ce secteur. La hausse des taux d'intérêt, la baisse de l'impôt aux sociétés, la croissance économique, la poursuite de la privatisation de certaines activités vont profiter au secteur de la gestion intégrée des soins de santé, tandis que les droits prélevés aux frontières et la vigueur du dollar n'auront essentiellement aucun effet. Nous croyons aussi que des sociétés, comme Thermo Fisher, qui se spécialise dans les outils des sciences de la vie, et Medtronic, qui se spécialise dans la technologie médicale, sont relativement bien positionnés, bien que ces entreprises sont généralement exposées aux fluctuations du dollar américain et elles pourraient en quelque sorte être touchées par les droits prélevés aux frontières, s'ils devaient être mises en place.

# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Selon notre opinion, l'évolution du secteur des soins de santé en 2017 sera influencée par deux facteurs principaux, notamment la reprise potentielle des actions du secteur thérapeutique, à partir du moment où les priorités en matière de politiques des soins de santé auront été clarifiées, et le cas échéant, la volatilité continue.

### **Infrastructure**

**Kevin McSweeney**, CFA

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

Nos perspectives du secteur de l'infrastructure en 2017 se concentrent sur deux sous-secteurs principaux : l'infrastructure énergétique en Amérique du Nord et le secteur mondial de l'infrastructure de transport.

Nous sommes optimistes en ce qui concerne le secteur de l'infrastructure énergétique en Amérique du Nord, dans un contexte d'augmentation de la production de pétrole et de gaz, et de hausse des prix de ces deux produits énergétiques, car cela nous porte à croire que les contreparties aux activités liées aux gazoducs et les contreparties aux contrats de transformation resteront solides financièrement. Nous sommes d'avis que l'augmentation actuelle de la productivité, attribuable aux avancées technologiques en matière d'extraction, un contexte réglementaire favorisant le secteur de l'énergie aux États-Unis, ainsi que la discipline observée par les membres de l'OPEP stimuleront la croissance du secteur du pétrole et du gaz en Amérique du Nord. Nous croyons que le marché sous-estime l'ampleur et la durée de l'augmentation de la production, et que les compagnies de gazoducs et de services d'énergie intermédiaires ont le potentiel de faire croître leur bénéfice et de maintenir, voire d'accroître, dans certains cas, leur multiple boursier.

En ce qui concerne le secteur mondial de l'infrastructure de transport, comme les ports côtiers, les routes à péage et les aéroports, nous croyons que le secteur sera caractérisé par une solide performance sous-jacente, mais qu'il fera aux prises avec des difficultés dans l'éventualité où les tarifs gouvernementaux subiront une pression à la hausse, comme nous l'anticipons. Comme l'on s'attend à un redressement économique en Europe et aux États-Unis, nous préférons nous concentrer sur les secteurs routier et aéroportuaire exposés au secteur de la consommation en mettant l'accent sur les actifs dont les prix sont flexibles par rapport à l'inflation et à demande. Par contre, nous nous tenons à l'écart du secteur des ports côtiers, en raison des inquiétudes entourant le volume des échanges commerciaux, la tendance protectionniste et les valorisations.

### **Technologie, médias et télécommunications**

**Malcolm White**, CFA

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille



# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Le secteur de la technologie a été volatil au cours du premier semestre de 2016, alors qu'il a fait face à une croissance séculaire lente et de fortes valorisations, et qu'il s'est positionné de manière plus défensive.

Nous avons été en mesure de trouver des segments du marché qui dépassaient ce dernier, notamment les segments des semi-conducteurs et des composants optiques, qui ont bénéficié d'une bonne demande, de conditions de l'offre plus serrées et d'une consolidation du secteur.

Les perspectives pour 2017 sont de nouveau différentes. La performance du secteur des technologies a baissé après l'élection, alors que les investisseurs se sont tournés vers d'autres secteurs lesquels devraient profiter des politiques qui seront mises en place par la nouvelle administration aux États-Unis. Cela pourrait, par contre, avoir l'effet d'une arme à double tranchant, si les politiques attendues ne sont pas mises en place, ou dans le pire des cas, la réalité est contraire aux attentes. Heureusement, un secteur des technologies qui a très peu d'attentes ne peut décevoir. Néanmoins, nous surveillons les politiques potentiellement positives, telles que le rapatriement de capitaux et les facteurs négatifs, tels que la réforme fiscale et le prélèvement de droits aux frontières qui pourraient être appliqués aux importations américaines. Peu importe, l'action politique devrait améliorer l'activité économique qui pourrait stimuler les dépenses, qui à leur tour pourrait profiter au secteur des technologies. Les sociétés de logiciels qui ont enregistré des résultats inférieurs l'année dernière sont attrayantes dans ce contexte, les valorisations semblent attrayantes par rapport à la croissance sous-jacente de ces entreprises.

Les sociétés de médias et de télécommunication américaines semblent aussi intéressantes étant donné la réduction de l'impôt des sociétés et la possibilité de fusions et d'acquisitions. Certaines occasions se présentent en Europe et en Asie, ces régions ayant affiché une pauvre performance en 2016, et par conséquent, les valorisations sont attrayantes en 2017, alors que les conditions économiques continuent de s'améliorer.

### **Services financiers**

**John Hadwen, CFA**

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

Notre portefeuille était surpondéré en titres bancaires américains depuis quelques années, en raison des valorisations qui étaient peu exigeantes par rapport à leur habileté d'améliorer la situation du capital et le rendement des capitaux investis. Ce positionnement a causé de l'inquiétude au cours des années en raison de la volatilité qui avait été causée par la fraude commise par Bruno Iksil de JP Morgan, les taux d'intérêt négatifs, l'effondrement des prix de l'énergie, le référendum au Royaume-Uni pour la sortie de l'Union européenne et la fraude à Wells Fargo. Nous réduisons considérablement la pondération, bien que cela ait pris plus de temps que je ne l'avais anticipé en 2010.

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Les banques américaines ont offert une croissance de leur dividende forte et soutenue depuis leur creux de 2010, et il est important de noter que le secteur retourne autant de capitaux sous forme de rachats de parts qu'en dividendes, de sorte que le rendement du capital total est bien supérieur aux 42 milliards de dollars qui avaient été atteints en 2007.

Indépendamment du progrès que les banques américaines affichaient, elles étaient très largement vues comme des lépreuses du marché boursier, étant donné l'environnement opérationnel difficile et le risque événementiel. Le pessimisme excessif a prévalu sur le secteur au cours des dernières années, et je demeure relativement certain que le sentiment du marché était trop négatif, et qu'il ne pouvait que s'améliorer un jour ou l'autre, jusqu'à ce que Donald Trump soit élu.

Il semble que le capitalisme est ravivé et que les entreprises veulent adopter le programme républicain. Les attentes d'une croissance économique et d'une amélioration du marché de l'emploi ne cessent d'augmenter. Notre scénario de référence du modèle macroéconomique prévoit quelques hausses des taux et la forte probabilité d'une réduction de l'impôt des sociétés de 20 % ou 25 %. Ce scénario soutient une croissance importante des bénéfices dans le secteur. Une saine croissance des prêts, de faibles coûts de crédit, l'augmentation de la marge nette d'intérêts, potentiellement une plus grande souplesse du capital, moins de risques de plus de turbulences réglementaires et la réduction d'impôt pourraient soutenir une hausse de 25 % à 35 % du rendement des capitaux propres au cours des prochaines années. Bien que je sois moins à l'aise avec les valorisations, je suis beaucoup plus optimiste au sujet de la croissance des bénéfices et des dividendes au cours des prochaines années. Il semble que les rendements des banques américaines s'amélioreront et que ces titres deviendront attrayants.

Bien que les banques américaines aient fait face à des conditions difficiles, les banques européennes ont affronté une situation désespérée. Les taux d'intérêt étaient beaucoup, beaucoup plus bas, voire négatifs, l'économie était beaucoup plus lente et moins préparée aux exigences réglementaires croissantes, le référendum au Royaume-Uni pour la sortie de l'Union européenne a exacerbé la situation, et il reste encore quelques milliards de dollars en prêts non productifs seulement en Italie. La performance des banques européennes était inférieure à celles des banques américaines d'à peu près 100 % au cours des cinq dernières années. L'Europe est la région où l'on peut dénicher des occasions d'investissement intéressantes, étant donné le rendement inférieur du marché boursier, cependant, nous croyons que plusieurs des valorisations apparemment peu exigeantes sont complètement appropriées et qu'il est très important de choisir judicieusement les actions dans lesquelles l'on investit dans cette conjoncture. Nous avons la conviction que le secteur offre des dividendes attractifs et croissants et que plusieurs banques européennes sont plus dépendantes d'une amélioration potentielle de leur environnement opérationnel, parce que le rendement, dans plusieurs cas, est très décevant.

# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



Bien que la croissance du bénéfice des banques canadiennes se soit modérée, ces dernières continuent de générer des capitaux importants, ce qui en retour soutient une forte croissance de leur dividende et une acquisition de temps à autre. Le rendement de l'action a été très élevé en 2016, ce qui a maintenu leur pleine valorisation dans un contexte économique intérieure difficile. En général, nous prévoyons que les bénéfices intérieurs seront légèrement à la hausse, tandis que les bénéfices étrangers seront légèrement plus élevés, ce qui stimulera une croissance positive, quoique modeste, des bénéfices et l'appréciation du cours des actions.

### **Obligations à rendement élevé**

**Geof Marshall, CFA**

Vice-président principal, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

L'équipe spécialisée dans les titres de crédit met toujours l'accent sur les fondamentaux des sociétés tout en étant consciente des nombreux facteurs extérieurs qui peuvent affecter le sentiment des marchés et les valorisations. En 2017, nous nous concentrons sur la politique, les données macroéconomiques et l'évolution de la politique fiscale. Sur le plan politique, nous restons à l'affût des annonces de la Réserve fédérale américaine, mais nous ne sommes pas les seuls. Lors de sa réunion au mois de décembre dernier, le Federal Open Market Committee a réitéré son intention d'augmenter progressivement les taux d'intérêt, mais le marché de l'emploi demeure vigoureux, le président Trump a promis de mettre en place de nouvelles mesures de stimulation financière, et la Réserve fédérale américaine craint de ne pas pouvoir suivre le rythme de l'inflation. Nous sommes d'avis que la Réserve fédérale américaine sera conciliante et pourrait laisser l'inflation augmenter au-dessus du taux cible pour un certain temps, après des années de faible inflation. Cependant, le nouveau président aura deux sièges à pourvoir au FOMC cette année, et il montre un penchant belliciste.

Comme je l'avais mentionné dans un commentaire précédent, le risque macroéconomique que nous surveillons est une autre hausse du dollar américain, ce qui pourrait être défavorable aux exportations américaines et à la croissance économique, probablement au point où les défauts de paiement augmenteront de nouveau.

Du point de vue politique, il se peut qu'il y ait des changements d'impôt sur les revenus, ce qui toucherait particulièrement les investisseurs du marché du crédit. Des taux d'imposition des sociétés plus faibles feraient augmenter les flux de trésorerie et la capacité des sociétés de rembourser leurs dettes. Cela serait incontestablement favorable aux investisseurs en obligations de sociétés. Si la nouvelle administration réduisait le taux d'imposition sur les capitaux rapatriés, alors les rachats financés par emprunt et les nouvelles émissions d'obligations proportionnelles pourraient diminuer. Cela pourrait stimuler les valorisations dans l'ensemble, car l'offre d'obligations diminuerait. Si la déduction des dépenses en intérêts était éliminée et les dépenses en immobilisations accélérées étaient permises, le niveau d'endettement pourrait diminuer davantage.

# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Ces initiatives pourraient surtout mettre fin au repli des sociétés sur elles-mêmes exploitant les actifs commerciaux et récompenser les propriétaires d'entreprise qui investissent dans le but de faire croître leur bénéfice.

Plusieurs facteurs inhabituels pourraient affecter positivement ou négativement le marché du crédit en 2017 : la Chine, les élections européennes, les mauvaises décisions des banques centrales et maintenant les tweets ayant un impact sur l'évolution des marchés. Les rendements à deux chiffres dépassant ceux des actions qui ont été enregistrés l'année dernière ne se répéteront pas cette année. Les obligations liées aux secteurs de l'énergie et des métaux pourraient produire des rendements corrigés du risque intéressants et servir de refuge contre l'inflation, mais pas de plus de 40 %, comme l'année dernière. Cela étant dit, les valorisations sont raisonnables dans l'ensemble si la croissance persiste et qu'un resserrement modeste des écarts peut compenser la hausse des taux de rendement des obligations. Dans ce contexte, les obligations à rendement élevé devraient générer cette année des rendements aux alentours de 5 %.

### **Les taux d'intérêt**

**Kamyar Hazaveh**, MMF

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

### **Les forces cycliques sont ce qui affecte principalement l'évolution des marchés**

La croissance économique et les pressions inflationnistes aux États-Unis et à l'échelle mondiale ont diminué pendant presque un an et demi avant d'atteindre leur creux vers le milieu de 2016. Depuis, les principaux indicateurs de croissance industrielle et de l'inflation ont été en hausse, ce qui a causé la hausse constante des attentes relatives aux taux d'intérêt réels et à l'inflation qui ont pris sur le marché des obligations.

Après le référendum au Royaume-Uni pour la sortie de l'Union européenne et l'élection de Donald Trump, il y a eu une perception générale que le cadre politique est déséquilibré et inadéquat sur tous les fronts (monétaire, fiscal et commercial) et entraîne l'inégalité sociale. C'est l'une des raisons de la réticence des banques centrales européenne et japonaise à mettre en place plus de mesures d'assouplissement quantitatif, ce qui en revanche a éliminé l'un des principaux facteurs qui stimulaient le marché obligataire depuis l'avènement de la crise financière mondiale.

Les attentes relatives à l'inflation pour les dix prochaines années qui sont prises en compte par le marché obligataire des États-Unis ont été révisées à la hausse, soit de 0,36 % au cours du dernier trimestre de 2016. Au cours de la même période, les taux d'intérêt nominaux aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, en Allemagne et au Japon ont respectivement augmenté de 0,85 %, 0,73 %, 0,49 %, 0,33 % et 0,14 %.

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

### **Les modifications structurelles posent un défi, mais les retournements cycliques sont une certitude**

Le dégagement qui s'est récemment opéré dans le marché obligataire a de nouveau laissé présager que le marché haussier tirait à sa fin. Les changements de politique proposés par la nouvelle administration aux États-Unis sont la principale raison de l'optimisme général.

Aussi radicaux que puissent sembler les changements idéologiques et politiques imposés par la nouvelle administration des États-Unis, leur incidence sur la croissance économique à long terme aux États-Unis et à l'échelle mondiale pourrait être limitée, voire incertaine. Par contre, les économies de marché libre pourraient continuer à faire face aux ralentissements et aux reprises conjoncturels. Ces retournements cycliques seraient plus prononcés si les banques centrales européenne et japonaise ne se montraient pas aussi conciliantes qu'elles ne l'avaient été au cours des dernières années et que la Réserve fédérale américaine décidait de resserrer les taux d'intérêt. Nous continuons de fonder notre stratégie d'investissement sur l'anticipation de changements conjoncturels qui affecteront la croissance et l'inflation.

### **Positionnement**

Selon nos évaluations, l'indice de référence des obligations américaines à dix ans se négocie au haut de la fourchette de la juste valeur actuelle, soit entre 1,8 % et 2,60 %. La Réserve fédérale américaine augmentera probablement les taux de financement à un jour au cours de l'année, étant donné que la croissance économique et l'inflation sont actuellement favorables.

Toutes nos stratégies de placement en obligations, à savoir les stratégies tactiques, de placement en obligations mondiales et de placement en obligations canadiennes, demeurent modestement sous-pondérées en ce qui concerne la durée, surpondérées en obligations liées à l'inflation, surpondérées aux obligations sensibles au crédit, donnant également lieu à un risque inhérent à l'écart d'intérêt et sous-pondéré en actifs libellés en euros et en yens.

### **Ressources mondiales**

**Robert Lyon, CFA**

Vice-président principal, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

Les prix du pétrole et du gaz ont monté en flèche en 2016 après plusieurs années de baisse. Bien qu'il soit très optimiste de croire que le secteur de l'énergie connaîtra une autre année performante, plusieurs raisons portent à croire que, à tout le moins, des gains modestes seront réalisés à partir de maintenant. Tout d'abord, l'équilibre sous-jacent de l'offre et de la demande pour le pétrole s'est constamment amélioré, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive au cours des prochains trimestres. Étant donné que les prix du pétrole ont été faibles au cours des dernières années, les compagnies de pétrole et de gaz ont eu de la difficulté à accroître leur production, tandis que la demande mondiale en énergie a continué d'augmenter. La question est maintenant de savoir

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

à quelle vitesse les producteurs, en particulier aux États-Unis, peuvent accroître leur production à mesure que le prix du pétrole augmente. Nous surveillerons cette évolution de près, car l'augmentation de la production déterminera probablement la hausse du prix du pétrole. L'accord intervenu entre les membres de l'OPEP au mois de novembre dernier fixait la réduction de la production à 1,3 million de barils par jour, ce qui devrait accélérer la reprise, et nous nous attendons à ce que le marché du pétrole retrouve un certain équilibre vers le milieu de 2017. Il est clair que le cours des actions du secteur de l'énergie tient compte d'une reprise anticipée, mais nous pouvons encore trouver des occasions dans le secteur.

Tout comme les prix du secteur de l'énergie, les prix du secteur des métaux ont également fortement augmenté en 2016. Le redressement de l'économie mondiale et les dépenses en infrastructure proposées par la nouvelle administration des États-Unis devraient maintenir cette reprise en 2017. La croissance économique en Chine, le pays plus grand consommateur de produits de base au monde, demeure vigoureuse. La consommation de produits de base est essentiellement attribuable à la forte reprise de l'activité industrielle en Chine, l'année dernière, comme l'indique l'ISM manufacturier. L'économie américaine encore saine et la reprise relativement vigoureuse inattendue de l'économie européenne ont également contribué à stimuler la demande de produits de base. Par contre, la tendance haussière de l'offre des produits de base qui s'est maintenue pendant plusieurs années, et qui avait été stimulée par des décisions d'investissement prises il y a de nombreuses années, à l'époque où le secteur des produits de base connaissait une forte reprise, tire à sa fin. La Chine a aussi stimulé l'offre de produits de base en mettant un terme à la capacité excédentaire de certains produits de base pour lesquels elle était un grand fournisseur, en particulier le charbon, le ciment et l'acier. Lorsque nous combinons tous ces facteurs, il en résulte un rapport offre-demande relativement sain qui laisse augurer un rééquilibrage global des marchés des produits de base.

En ce début d'année, nous surveillerons de près le cours de l'or. Après avoir fortement augmenté au cours du premier semestre de 2016, l'or a perdu presque tous les gains au cours du deuxième semestre, alors que les marchés ont commencé à tenir compte de la vigueur du dollar américain et de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Si ces attentes sont révisées à la baisse ou qu'elles anticipent un dollar américain et des taux d'intérêt stables, le secteur des métaux pourrait connaître une autre reprise en ce début d'année, comme ce fut le cas pour les trois dernières années.

### **Secteurs des services publics, automobile et de l'industrie**

**Massimo Bonansinga**

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

Les politiques accommodantes semblent avoir pris fin et les actions du secteur des services publics sont sensibles à la hausse des taux d'intérêt. L'innovation technologique et la distribution et la

# Survola des marchés

## Quatrième trimestre 2016



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

conservation d'énergie ont toutes freiné la demande et diminué le nombre d'occasions de croissance.

Bien que la production d'énergie soit à la traîne, le secteur de l'infrastructure a besoin d'investissements pour les travaux de réfection et l'entretien et pour préparer les installations à prendre le virage technologique. Par exemple, l'équilibrage des réseaux devient de plus en plus complexe et nécessite des investissements afin d'éviter l'interruption de services.

Le secteur des services publics est très diversifié et offre encore des occasions après avoir connu une année rentable en 2016. Nous privilégions les services publics dans des provinces où le cadre réglementaire est clair et l'État investit dans le secteur de l'infrastructure.

Les ventes automobiles mondiales ont été bonnes en 2016, grâce à la vigueur de l'économie américaine, au redressement de l'économie européenne et à la Chine qui a affiché des résultats record. La croissance sera toutefois plus modérée en 2017. Le marché américain sera probablement stable, tandis que la croissance économique de l'Europe ralentira, et celle de la Chine sera stable ou modérée, à la suite de l'annulation partielle des abattements fiscaux. Le Brésil présente des occasions, car il a commencé un lent redressement à la suite de la dernière crise économique ayant gravement entravé la demande. Des occasions pourraient aussi être trouvées en Russie où les ventes devraient remonter de leurs très bas niveaux. L'Inde est en phase de démonétisation; elle connaîtra probablement une croissance stable ou légèrement plus faible.

Les actions des compagnies automobiles à l'échelle mondiale se négocient à des cours raisonnables, mais l'établissement de nouvelles cotes sera peut-être reporté jusqu'à ce que les détails sur la réforme fiscale américaine soient dévoilés. Nous privilégions les restructurations et les cycles de produits forts. Les fabricants de pneus sont également attrayants en dépit des facteurs défavorables au secteur des matières premières, à condition qu'ils soient capables de conserver leur discipline en matière de prix.

Le secteur de l'industrie profitera de l'amélioration de certains de ses marchés, par exemple, le secteur pétrolier en amont et le gaz naturel. Le sentiment à court terme s'est amélioré avec la rhétorique de Donald Trump et le secteur des ressources naturelles n'était plus à la traîne. Les commandes arrivent lentement, tandis que les valorisations se sont redressées par rapport aux données fondamentales dans certains sous-secteurs.

Le secteur de la construction devrait continuer à prendre de l'expansion en 2017, grâce à la croissance modérée en Europe et aux États-Unis. Les taux d'intérêt n'augmentent pas trop vite, donc la tendance devrait se maintenir.

# Survol des marchés

## Quatrième trimestre 2016



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Le secteur des transports aura à faire face à la hausse du coût du carburant, mais l'augmentation de l'activité économique soutiendra la croissance de ce secteur. Les compagnies aériennes seront très rentables et le taux de croissance du trafic passager augmentera fortement. Les compagnies de chemins de fer ont connu une bonne année 2016 et cette tendance devrait se maintenir grâce au redressement général et à l'amélioration de l'activité économique interne.

Les valorisations sont mitigées. Bien que nous ayons augmenté notre exposition cyclique, nous privilégions les investissements dans des sociétés cycliques et autosuffisantes, qui jouissent d'une croissance séculaire, génèrent un flux de trésorerie, effectuent des fusions et acquisitions et offrent un certain coussin de valorisation.

*Ce commentaire est publié par Placements CI. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement ou une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le document était exact au moment de la publication. Toutefois, Placements CI ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité et, par conséquent, n'endosse aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de l'information fournie, ou du recours à celle-ci. Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives et les mesures que pourrait prendre le Fonds. Ces déclarations reflètent les convictions des gestionnaires de portefeuille et sont basées sur les renseignements qui sont actuellement disponibles. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur du Fonds. Le lecteur est prié de ne pas se fier indûment à ces déclarations puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont énoncés dans les déclarations prospectives, notamment des changements économiques, politiques et des marchés, ainsi que d'autres événements. Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ©Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques de commerce déposées de CI Investments Inc. <sup>MC</sup>Signature Gestion mondiale d'actifs et Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en janvier 2017.*