

LAURENT WERMENLINGER, PL.FIN., FCSI<sup>MD</sup>  
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

## Perspectives stratégiques, janvier 2015

Depuis quelques mois maintenant, les investisseurs ont pu constater un peu plus de volatilité sur les marchés financiers. Rien de plus normal après « la grande pause » à la suite des affres de 2008 où l'indice VIX (\*) a connu des sommets inégalés (Graphique 1).

Graphique 1 - Le retour de la volatilité



\*SOURCE: CHICAGO BOARD OF OPTIONS EXCHANGE; SMOOTHED

BCA RESEARCH INC.

C'était pratiquement trop beau pour être vrai! Premier constat : il faut s'attendre à revenir à un environnement de marché plus normal, où la volatilité des rendements sera plus présente. Deuxième constat : au cours des dernières années, les rendements des grandes classes d'actifs ont nettement surpassé les attentes. Le phénomène statistique de la régression vers la moyenne pourrait probablement se manifester au cours des prochaines années et nous donner des rendements plus faibles que ceux qui ont été observés dernièrement.

Quelles devraient être nos attentes en termes de rendement espéré pour le marché américain représenté par l'indice S&P 500? Il y a une méthode simple et efficace pour nous aider à formuler la réponse. La voici :

LAURENT WERMENLINGER, PL.FIN., FCSI<sup>MD</sup>  
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

**1— Le taux actuel de rendement sans risque (en date du 20 janvier 2015, selon l'agence Bloomberg) représenté par les bons du Trésor américain, assortis d'une échéance de 3 mois : 0,02 %**

Auquel on additionne :

**2— L'inflation américaine en 2014, mesurée par l'indice américain des prix à la consommation, ex. nourriture et énergie, selon le Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor : 1,6 %**

On ajoute aux deux variables mentionnées précédemment :

**3— La prime de risque historique (Graphique 2) qu'un investisseur reçoit lorsqu'il détient des actions (la compensation moyenne reçue pour le risque) : 4 %**

Graphique 2 - L'indice S&P 500 et sa prime au risque



\*FORWARD EARNINGS YIELD MINUS 10-YEAR TREASURY YIELD

BCA RESEARCH INC.

Ainsi, le rendement espéré au cours des prochaines années des actions américaines devrait se situer aux alentours de 5,62 % (0,02 + 1,6 + 4). Le même calcul peut être fait pour les autres classes d'actifs. Si les deux premières variables changent, le rendement espéré est modifié en conséquence. Il ne s'agit pas d'un calcul scientifique, mais plutôt d'une estimation valable, sans plus.

Bien entendu, les marchés sont très influencés par un nombre important de variables économiques. De plus, l'évolution de sa propre devise par rapport aux grandes devises

**LAURENT WERMENLINGER, PL.FIN., FCSI<sup>MD</sup>**  
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

(dollar américain, euro, yen, etc.) influence aussi le rendement de l'investisseur canadien détenant un portefeuille de titres internationaux.

Le scénario économique qui nous semble le plus probable au cours des prochaines années en est un de croissance modérée pour les grandes économies importatrices de matières premières (ex. Europe, Japon) et de croissance faible pour les économies exportatrices de matières premières (ex. Canada, Australie). Comme nous l'avons mentionné dans notre commentaire du mois de juillet dernier, dans un tel contexte, il nous faut adopter une approche sélective quant aux régions et aux secteurs.

De nouveau, voici nos principales orientations stratégiques :

- 1- Sous-pondération des titres de créance au profit des titres de participation.
- 2- Sous-pondération des titres de créance émis par les gouvernements au profit des titres de créance de sociétés et des titres alternatifs.
- 3- Réduction du terme moyen des titres à revenu fixe, réduction des risques de crédit, approche active et sélective des émetteurs, internationalisation des titres et des émetteurs.
- 4- Utilisation temporaire - de l'encaisse et/ou éventuellement d'autres stratégies alternatives afin de limiter la volatilité des valeurs composant les portefeuilles.
- 5- Maintien d'une approche sélective quant aux secteurs et aux pays présents dans les portefeuilles.
- 6- L'Europe et la Chine représentent deux grands ensembles économiques à privilégier au cours des prochaines années.
- 7- La technologie, les sciences de la santé, les énergies renouvelables et les services financiers représentent des secteurs offrant un bon potentiel de croissance.
- 8- Maintien des biais « valeur » et « petites capitalisations » pour les actions.

En terminant, j'en profite pour vous remercier de nouveau pour la confiance que vous nous accordez. Tous les membres de notre équipe sont pleinement conscients que cette confiance se mérite chaque jour par un souci toujours renouvelé d'ajouter une valeur pour chaque geste que nous posons et chaque conseil que nous vous prodiguons.

Laurent Wermenlinger, Pl.Fin., FCSI<sup>MD</sup>  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

**LAURENT WERMENLINGER, PL.FIN., FCSI<sup>MD</sup>**  
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

*Monsieur Laurent Wermenlinger est inscrit à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des organismes d'autoréglementation. Il est autorisé, conformément aux dispositions de la règle 1300 de l'OCRCVM, à prendre des décisions de placement et à donner des conseils relativement à des titres pour des comptes gérés. À l'exception de M. Laurent Wermenlinger, aucun membre du Groupe conseil Wermenlinger ne peut exercer des pouvoirs discrétionnaires sur le compte d'un client, approuver des ordres discrétionnaires pour un compte géré ou participer à la formulation de décisions de placement prises au nom d'un compte géré ou de conseils donnés relativement à ce dernier.*

*Chacun des conseillers de Valeurs mobilières Desjardins dont le nom est publié en page frontispice du présent document ou au début de toute rubrique de ce même document atteste par la présente que les opinions exprimées aux présentes reflètent avec exactitude les points de vue personnels des conseillers. Il est possible que VMD ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est ici exprimé. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse des conseillers qui les ont rédigées.*

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