

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Perspectives stratégiques, janvier 2016

L'année qui se termine ne fut pas de tout repos pour les investisseurs, loin de là! N'eussent été nos décisions d'investir dans les titres de propriété avec une couverture en dollars américains, les rendements auraient été anémiques, tout au plus. Au moment où j'écris ces lignes, il ne reste que quelques jours avant de changer de calendrier. La question fondamentale que tout investisseur se pose est bien sûr la question suivante: Que nous réserve l'année 2016? Et, tant qu'à y être, puisqu'il s'agit de perspectives stratégiques :à quoi peut-on s'attendre des marchés financiers sur le plan du rendement que sur le plan de la volatilité de ceux-ci.

Pour bien cerner les enjeux, il nous faut expliquer le contexte économique unique dans lequel la plupart des pays développés et les pays en émergence se retrouvent. La Grande Récession de 2008-2009 fut le théâtre d'une expérimentation à très grande échelle d'une technique nommée « assouplissement quantitatif »; expliqué simplement, il s'agit pour les banques centrales d'abaisser de manière drastique les taux d'intérêt directs afin de rendre le crédit exceptionnellement disponible, autant pour les entreprises que pour les particuliers. Si ceux-ci empruntent davantage, les sommes serviront soit à la consommation, soit à la production de biens ou de services, soit à l'achat d'équipement ou de dépenses en capital. Bref, une augmentation de la capacité à utiliser le crédit permettra, en théorie, d'amorcer une reprise économique et donc, en contrepartie, d'éviter de sombrer en dépression.

Six années ont passé depuis que la Réserve fédérale américaine a commencé cette expérience, suivie par la Chine, l'Europe, et le Japon. On constate aujourd'hui que le pire scénario possible, soit la dépression économique mondiale, ne s'est heureusement pas présenté. Tant mieux! Les États-Unis ont réussi le tour de force de se retrouver avec une économie en croissance modérée, alors que l'Europe et le Japon peinent à réaliser une croissance minimale de leur produit intérieur brut. Quant à la Chine, on observe une décélération de son taux de croissance. Pour l'ensemble des économies, l'Organisation

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

de coopération et de développement économique (OCDE) prévoit une croissance plutôt modeste pour 2016. En somme, depuis maintenant quelques années, nous observons des taux de croissance modestes dans la plupart des économies mondiales. La majorité des économistes que je consulte s'entendent pour « prévoir » au cours des prochaines années peu de vigueur réelle des grandes économies au cours des prochaines années: Pas de récession, mais pas d'expansion majeure, un peu de déflation ou un peu d'inflation, dans les deux cas, modérée. Voilà donc pour le contexte économique.

Les marchés financiers, pendant cette période de transition (1^{er} janvier 2011 au 31 décembre 2015), ont réalisé les gains(*) suivants :

l'indice du S&P 500 (en devises locales): 12,55%

l'indice MSCI ex-É.-U. (en devises É.-U.):1,62%

l'indice Chine (en devises locales CNY):7,33%

l'indice Nikkei (en devises locales JPY):15,36%

l'indice S&P/TSX 60 (en dollars canadiens):2,88%

(*) Source : Bloomberg

Comment expliquer des progressions robustes les marchés financiers depuis six ans dans un contexte économique mondial de croissance plutôt modérée?

Chères lectrices, chers lecteurs, une bonne partie de l'explication réside dans le fait que les banques centrales sont intervenues à de nombreuses reprises pour ajouter des « liquidités » afin de soutenir la valeur des actifs financiers des marchés. Voilà pourquoi nous avons eu plusieurs phases d'assouplissement quantitatif et plusieurs reports de la normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis. Tout cela, non seulement pour éviter la dépression, mais également pour soutenir l'impression de richesse.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Le 16 décembre dernier, la Réserve fédérale des États-Unis a mis fin à cette expérience économique singulière en relevant son taux directeur de 0,25 %. Selon Mohamed El Erian, un grand économiste et stratège que je respecte beaucoup, nous sommes aujourd'hui à la croisée des chemins. Plus spécifiquement, lors d'une allocution qu'il prononçait récemment à Phoenix et à laquelle je participais, nous arrivons à un point de jonction où des décisions capitales devront être prises.

Nous nous retrouvons devant deux scénarios possibles auxquels El Erian assigne une probabilité de 50% chacun. Si l'on tourne à gauche, les banques centrales poursuivent leur interventionnisme, maintiennent des taux d'intérêt réels (taux nominal moins l'inflation) négatifs, et assujettissent nos économies et nos marchés à des conditions artificielles qu'un système capitaliste sain peut difficilement soutenir. Dans ce cas, les rendements des classes d'actifs de votre portefeuille seront minces et fragiles, tout particulièrement en ce qui concerne les obligations gouvernementales. Les marchés des actions deviendront certainement plus volatils. Le risque sera exacerbé.

Si l'on tourne à droite, les politiciens s'extirpent de leur immobilisme sous le couvert d'austérité économique, prennent la barre et mettent en place des politiques économiques vigoureuses dont l'objectif ultime est la croissance économique soutenue. Rappelons-nous qu'aux États-Unis, depuis maintenant six ans aucun budget fédéral n'a été entériné! Dans de telles conditions, les marchés verront d'un excellent œil une croissance économique soutenue et réelle. L'expansion du cours des actions, dans de telles conditions, devrait se poursuivre avec une volatilité contenue.

Dans ce contexte, il m'apparaît prudent de commencer un programme de prise de profits à l'intérieur de vos portefeuilles et de maintenir des réserves liquides plus élevées afin de pouvoir être opportunistes aux bons moments. Nous avons entrepris cette initiative il y a quelques mois déjà et la poursuivrons au cours de ceux qui viennent. Je suis pleinement conscient qu'il y a un coût à maintenir des liquidités dans un portefeuille, surtout si les

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

marchés s'emballent; toutefois, il n'y a pas suffisamment de compensation potentielle pour le niveau de risque actuel. Si ma stratégie au cours des dernières années a été de favoriser les actifs générant une bonne croissance, celle des prochains mois visera à préserver les profits et le capital.

Des nouvelles de notre équipe



Je suis très heureux de vous faire part de la nomination à titre de conseillère en placement de notre collègue Annie Bertrand. Annie a occupé de nombreux postes et assumé des responsabilités de tout ordre dans un environnement comme le nôtre. Au cours des dernières années, Annie a participé activement aux rencontres avec plusieurs d'entre vous. Elle sera désormais en mesure de poursuivre cette relation, mais également, tout en assurant la coordination de notre équipe, de participer au développement des affaires du Groupe conseil Wermenlinger. Au cours des vingt dernières années où j'ai eu le plaisir et la chance de travailler avec Annie, j'ai toujours été impressionné par sa compétence et sa capacité d'adaptation. Nous lui souhaitons tous le meilleur des succès.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE



J'en profite également pour vous communiquer l'arrivée dans notre équipe en août 2015 d'une nouvelle collègue, Julia Ainsworth, CFA, M. Sc. Son mandat comprend principalement la recherche, le service à la clientèle et le développement des affaires.

Julia a reçu une formation multidisciplinaire. Elle a complété une maîtrise en sciences à l'Université McGill. Ce parcours scientifique lui a permis de développer ses compétences analytiques qu'elle applique dans le secteur des finances où elle fait carrière. Au cours des dernières années, elle a perfectionné ses connaissances financières en suivant des cours offerts par le CFA Institute, le CSI, l'Autorité des marchés financiers et l'Institut des banquiers canadiens. Elle détient le titre CFA depuis 2013. Auparavant, Julia a travaillé au bureau familial Richter.

Je connais Julia depuis maintenant plus de six ans et je n'ai aucun doute qu'elle aura beaucoup de succès dans ses nouvelles fonctions de conseillère en placements au sein de notre équipe.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Un dernier mot. J'en profite au nom des membres de notre équipe, pour vous remercier de la confiance que vous nous manifestez. Nous nous sentons tous très privilégiés de travailler avec vous.

Laurent Wermenlinger, Pl. Fin., FCSI^{MD}
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).