

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE
JULIA AINSWORTH, CFA, M. Sc.
CONSEILLÈRE EN PLACEMENT

Perspectives stratégiques, juin 2016

J'ai le plaisir d'accueillir ma collègue Julia Ainsworth à la rédaction de cette chronique biannuelle. Julia participe activement aux efforts de recherche depuis septembre dernier et je suis persuadé que sa contribution ne fera qu'ajouter de la valeur à votre lecture.

Laurent Wermenlinger

Aperçu du portefeuille

Au début de 2016, les marchés financiers étaient plombés par la crainte et par une forte volatilité. Parmi les facteurs qui contribuaient à cette situation figurent les politiques des banques centrales sur les taux d'intérêt, l'instabilité économique de la Chine et les prix du pétrole. Depuis la mi-février, les marchés ont connu une tendance haussière, malgré quelques soubresauts en cours de route.

Les craintes s'atténuent et les marchés mondiaux s'étaient calmés jusqu'au moment où, à la mi-juin, l'attention du monde entier s'est tournée vers le référendum en Grande-Bretagne et le vote en faveur du « Brexit », soit l'abandon de l'adhésion à l'Union européenne (UE).

Dans notre texte précédent sur les perspectives stratégiques, nous annonçons que nous avons amorcé une transition de notre stratégie axée sur la croissance vers des positions centrées sur la préservation du capital. Nous y avons travaillé à partir de la fin de l'année 2015 et jusqu'au début de janvier 2016, une période qui a exigé de nombreux changements pour constituer un portefeuille plus défensif. Ces décisions ont permis d'atténuer les effets des replis du marché qui ont suivi, mais la performance a souffert depuis le début de la reprise des marchés mondiaux.

Les banques centrales continuent de dominer les politiques économiques mondiales, d'importants vents contraires persistent et il est peu probable que ces problèmes soient résolus dans un avenir rapproché. Compte tenu de cette situation, notre objectif de réduire le risque tout en continuant de participer aux marchés mondiaux demeure inchangé. Nos principaux objectifs sont les suivants :

- 1) Préservation du capital;
- 2) Diversification accrue du portefeuille;
- 3) Utilisation des liquidités au moment opportun.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE
JULIA AINSWORTH, CFA, M. Sc.
CONSEILLÈRE EN PLACEMENT

Comment ces objectifs seront-ils atteints ?

- En maintenant des niveaux de liquidités plus élevés;
- En recourant à :
 - des instruments servant en quelque sorte de police d'assurance (couverture de change, obligations à rendement réel, or);
 - la diversification des catégories d'actif (notamment dans les infrastructures, l'immobilier);
 - des investissements assurant un flux de revenus réguliers; et
- En maintenant la flexibilité requise pour investir rapidement les liquidités lorsque les occasions se présentent.

Thèmes macroéconomiques et comment ils s'appliquent au portefeuille

Dans notre texte précédent, nous avons traité des principaux enjeux auxquels les investisseurs pourraient être confrontés en 2016. Nous avons particulièrement insisté sur les fondements et les effets des politiques des banques centrales. Nous poursuivons cette discussion dans les paragraphes suivants, où nous exposons les principaux thèmes courants et comment ceux-ci influent sur nos décisions de placement.

Politiques des banques centrales

Depuis la crise financière de 2008, les banques centrales mondiales ont été très accommodantes pour soutenir les actifs financiers, dans l'espoir que cette approche entraîne une croissance de l'économie réelle. En effet, en juin 2014, la Banque centrale européenne a tellement abaissé les taux d'intérêt que ceux-ci se sont retrouvés en territoire négatif. La Banque centrale japonaise a imité ce geste au début de l'année 2016, une décision qui a atterré les marchés mondiaux, en partie parce que des taux d'intérêt négatifs sont souvent perçus comme un acte de désespoir.

L'intention, derrière ces taux d'intérêt négatifs, est de stimuler la croissance du crédit, puisque les consommateurs peuvent emprunter à faibles taux et que les banques sont davantage incitées à prêter. De plus, la faiblesse des taux peut provoquer le fléchissement d'une devise et, par conséquent, améliorer les exportations du pays concerné. Cette politique de taux d'intérêt négatifs constitue une nouvelle approche qui, dans de telles conditions, suscite beaucoup d'inquiétudes quant à la viabilité du système capitaliste.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE
JULIA AINSWORTH, CFA, M. Sc.
CONSEILLÈRE EN PLACEMENT

Les politiques des banques centrales ont joué un rôle important et essentiel au lendemain de la crise financière mondiale, mais la domination des politiques monétaires n'est pas illimitée. Il est primordial que les gouvernements prennent les choses en main en adoptant des politiques budgétaires qui stimulent directement la croissance économique. Le niveau de risque et d'incertitude lié à une situation qui est sous le contrôle des banques centrales est trop élevé par rapport à la récompense potentielle. Dans ce contexte, il est peu probable que nous révisions notre approche défensive jusqu'à ce que nous constatons que les principales banques centrales mondiales ont passé le relais aux gouvernements.

Chine

Il n'est pas nécessaire que l'économie de la Chine soit en crise pour influencer les marchés mondiaux. En tant que deuxième plus importante économie de la planète, ses problèmes se répercutent rapidement. Là-bas, les décideurs tentent depuis plusieurs années d'effectuer une transition vers une économie axée sur la consommation, selon un modèle qui a fait ses preuves par le passé dans d'autres pays. Les obstacles à cette progression sont surtout la dette élevée du secteur privé, la faiblesse de la consommation et de puissants intérêts particuliers. Dans un tel contexte, le gouvernement doit agir avec doigté pour sevrer l'économie de sa dépendance à la dette sans fragiliser outre mesure la croissance économique. Le gouvernement de la Chine a mis en place des politiques fiscales et de relance énergiques pour assurer la stabilité économique du pays, et il est probable qu'il continue dans cette voie, même si le parcours sera semé d'embûches.

Nous estimons qu'il est essentiel d'investir en Chine, compte tenu du statut de cet acteur majeur de l'économie mondiale. Dans le but d'être cohérents avec nos préoccupations macroéconomiques globales, nous avons néanmoins réduit la pondération du portefeuille en titres chinois au début de janvier, par mesure de précaution. À l'avenir, nous réviserons régulièrement cette décision, afin d'augmenter notre participation dans ce marché quand nous aurons acquis la certitude qu'un niveau acceptable de stabilité a été atteint. Compte tenu du fait que la Chine mettra plusieurs années à atteindre ses objectifs, il est peu probable que l'exposition du portefeuille dans cette région du monde soit élevée dans un avenir rapproché.

Pétrole

Les prix du pétrole tendent à la baisse depuis le milieu de 2014. Cette situation est principalement attribuable à la surproduction et à l'incapacité des membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) de collaborer. Les prix du brut se sont raffermis depuis leur creux de 26 \$ le baril atteint en février 2016 et se situent maintenant à près de 50 \$, soit sous le seuil de la rentabilité pour plusieurs producteurs.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE
JULIA AINSWORTH, CFA, M. Sc.
CONSEILLÈRE EN PLACEMENT

Cette progression s'explique en partie par une réduction de l'offre, bien qu'une forte surproduction persiste. Les pays exportateurs de produits de base comme le Canada et plusieurs marchés émergents sont les plus sensibles aux variations des prix du pétrole.

Au cours de la dernière année, nous avons favorisé les pays importateurs nets de produits de base. Ils bénéficieront de prix moins élevés et sont moins fortement touchés lorsque les prix chutent soudainement. À titre d'exemple, nous avons favorisé des pays tels que le Japon et l'Inde par rapport au Canada. En général, nous sommes prudents en ce qui concerne notre répartition dans le secteur énergétique en raison de son étroite corrélation avec le dollar canadien, une devise dans laquelle notre degré d'exposition est élevé.

BREXIT

Il est certain que la décision de la Grande-Bretagne de révoquer sa participation au principal bloc commercial du monde deviendra une source d'inquiétude et d'insécurité. L'incertitude prévaut à tous les niveaux : l'économie de la Grande-Bretagne (5^e au monde en importance), l'économie de l'Union européenne, les conséquences sur les marchés émergents et les autres partenaires commerciaux, la procédure de sortie (une première), la possibilité que d'autres membres de l'UE imitent le geste de la Grande-Bretagne, l'instabilité politique partout en Grande-Bretagne (particulièrement en ce qui a trait à l'Écosse et à l'Irlande du Nord), et même la paix. Les marchés financiers n'apprécient pas les niveaux élevés d'incertitude et, par conséquent, ils ont rapidement plongé à la suite des résultats du référendum.

Après une période d'incertitude à laquelle est associée la volatilité des marchés, nous ne croyons pas que le Brexit entraînera une crise mondiale. Il y va de l'intérêt de toutes les parties de négocier une sortie harmonieuse pour la Grande-Bretagne et de maintenir à l'avenir des relations commerciales mutuellement avantageuses. Nous profitons de la volatilité des marchés pour diversifier le portefeuille en achetant des actifs de qualité dont les prix ont chuté.

Conclusion

Le chemin à parcourir sera sans doute parsemé de cahots, de courbes et d'obstacles plus nombreux que ceux que nous avons surmontés au cours des dernières années. Malgré cela, il est probable que le statu quo des politiques des banques centrales, la croissance anémique de l'économie et la faiblesse de l'inflation persistent encore longtemps sans que survienne une crise majeure.

LAURENT WERMENLINGER, PL. FIN., FCSI^{MD}
VICE-PRÉSIDENT ET GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE
JULIA AINSWORTH, CFA, M. Sc.
CONSEILLÈRE EN PLACEMENT

Notre position défensive pourrait mener à une sous-performance si les marchés continuent sur leur lancée malgré tout. Étant donné que la préservation du capital de nos clients constitue notre principe directeur fondamental, nos décisions d'investissement doivent tenir compte des risques macroéconomiques mondiaux élevés que nous connaissons à l'heure actuelle. En somme, il faut accepter de sacrifier des rendements positifs potentiels pour éviter d'exposer les clients à des risques notables.

Nous aurons pour objectif de nous concentrer sur des investissements qui augmentent la diversification, génèrent des revenus et améliorent la stabilité du portefeuille. Nous profiterons aussi de la flexibilité acquise au cours des derniers mois pour saisir les occasions dont le profil risque/rendement est attrayant.

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).