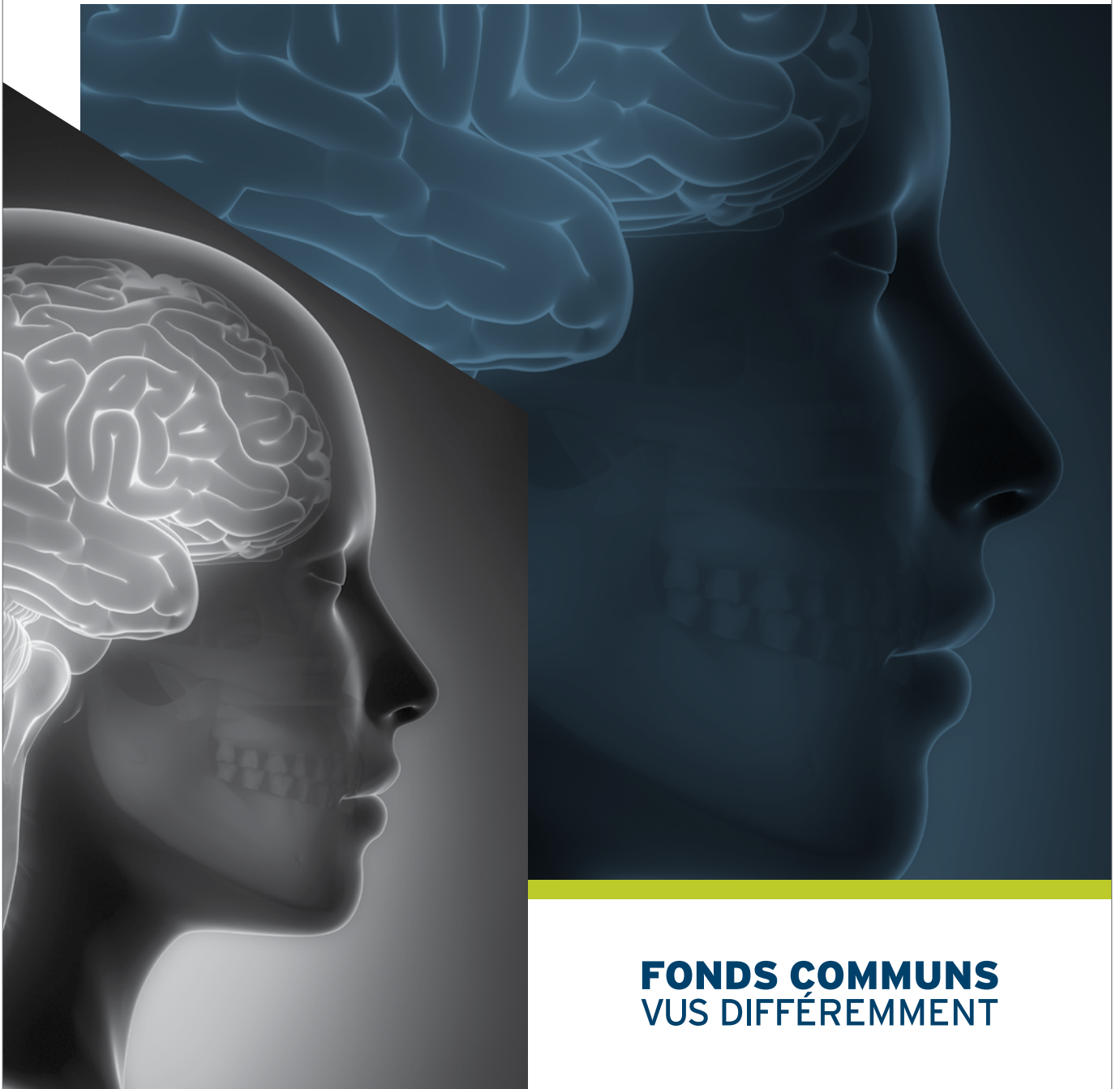


PARTIE 2 :

DES VRAIES QUESTIONS. DES CONSEILS PRÉCIEUX.

Perspectives des marchés pour 2015

UN RAPPORT DE NEI HIVER 2015



FONDS COMMUNS
VUS DIFFÉREMMENT

PARTIE 2 :

DES VRAIES QUESTIONS. DES CONSEILS PRÉCIEUX.

Perspectives des marchés pour 2015

La Réserve fédérale a mis fin aux assouplissements quantitatifs et augmentera potentiellement les taux d'intérêt en 2015. Quelles seront les implications pour l'an prochain?

..... 3

La hausse des taux aux États-Unis signifiera-t-elle un dollar fort?

..... 3

Quels seront les effets sur les marchés en 2015, ou à plus long terme, des nouvelles mesures de relance de la Banque du Japon et de la Banque centrale européenne?

..... 4

Quel sera l'impact des différents programmes d'assouplissement quantitatif sur les flux de capitaux des marchés émergents?

..... 5

Actions chinoises de catégorie A : avez-vous identifié des grandes tendances à ce sujet? Pensez-vous que cette plateforme d'échange pourra être bénéfique?

..... 5

Quelles seraient les éventuelles conséquences d'une hausse des taux, en particulier pour les actifs à rendement élevé?

..... 5

Actions américaines : l'économie des États-Unis est-elle suffisamment vigoureuse pour que les entreprises américaines soient en mesure d'augmenter encore leurs bénéfices si la croissance mondiale s'essouffle?

..... 6

Le dollar américain s'est apprécié en 2014, par rapport aux grandes devises - si la tendance se poursuit, quelles seront les implications?

..... 8

Quelles sont les incidences du dollar US sur le marché canadien?

..... 8

Évoquons maintenant des scénarios. En octobre nous avons enregistré une forte baisse des marchés, suivie d'une reprise. Si la situation se répétait en 2015, quelles seraient les opportunités dont nous pourrions tirer parti?

..... 9

HIVER 2014 - 2015

2

LES OPINIONS EXPRIMÉES PAR LES INTERVENANTS REPRÉSENTENT LEUR ÉVALUATION DES MARCHÉS AU MOMENT OÙ SE SONT DÉROULÉS LES TABLES RONDES « DONNÉES ABERRANTES, PRÉVISIONS ET TENDANCES BOURSIÈRES » (LES TABLES RONDES) ORGANISÉES PAR PLACEMENTS NEI LES 25 NOVEMBRE ET 4 DÉCEMBRE 2014. CES OPINIONS PEUVENT CHANGER AU GRÉ DES ÉVOLUTIONS BOURSIÈRES ET DIVERGER DE CELLES EXPRIMÉES PAR D'AUTRES COLLABORATEURS DES MÊMES SOCIÉTÉS. LES INFORMATIONS ET OPINIONS EXPRIMÉES DURANT LES TABLES RONDES NE CONSTITUENT PAS UN CONSEIL EN PLACEMENT. TOUTS LES TITRES MENTIONNÉS NE SONT PAS NÉCESSAIREMENT DÉTENUS PAR PLACEMENTS NEI ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS OU DES SOLlicitATIONS VISANT L'ACHAT OU LA VENTE DE CES TITRES. PLACEMENTS MONTRUSCO BOLTON INC., OTTERWOOD CAPITAL MANAGEMENT INC. ET AVIVA INVESTORS AMERICAS, LLC ONT PARTICIPÉ À LA TABLE RONDE DU 25 NOVEMBRE 2014 TANDIS QUE COLUMBIA MANAGEMENT INVESTMENT ADVISERS LLC. A PARTICIPÉ À CELLE DU 4 DÉCEMBRE 2014. LA MENTION DE TITRES PARTICULIERS PAR LES GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE LORS DE LA DISCUSSION SE BASE SUR LES INFORMATIONS DES PORTEFEUILLES NEI À LA DATE DE LA TABLE RONDE. TOUTE RÉFÉRENCE À UNE SOCIÉTÉ, UN TITRE, UN SECTEUR, OU UN MARCHÉ EN PARTICULIER NE DOIT PAS ÊTRE INTERPRÉTÉE COMME UNE INTENTION DE RÉALISER DES TRANSACTIONS CONCERNANT UN FONDS GÉRÉ PAR PLACEMENTS NEI. CES DOCUMENTS PEUVENT CONTENIR CERTAINS ÉNONCÉS DE NATURE PROSPECTIVE. VEUILLEZ NOTER QUE CES ÉNONCÉS NE REPRÉSENTENT PAS DES GARANTIES CONCERNANT DES RENDEMENTS FUTURS ET LES RÉSULTATS RÉELS PEUVENT ÊTRE SUBSTANTIELLEMENT DIFFÉRENTS DE CEUX ÉVOQUÉS. IL N'EXISTE AUCUNE GARANTIE QUE LES OBJECTIFS DE PLACEMENT SERONT ATTEINTS OU QU'UN PLACEMENT DONNÉ S'AVÉRERA RENTABLE. DES COMMISSIONS, COMMISSIONS DE SUIVI, FRAIS DE GESTION ET DÉPENSES PEUVENT TOUS ÊTRE ASSOCIÉS À DES INVESTISSEMENTS DANS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT. VEUILLEZ LIRE LE PROSPECTUS SUR LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT AVANT D'INVESTIR. LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT NE SONT PAS GARANTIS, LEUR VALEUR CHANGE FRÉQUEMMENT ET LE RENDEMENT ANTÉRIEUR PEUT NE PAS ÊTRE REPRODUIT. PLACEMENTS NEI, FONDS ÉTHIQUES, FONDS NORDOUEST, FAIRE DES GAINS. FAIRE LA DIFFÉRENCE. ET UN MEILLEUR RENDEMENT À MOINDRE RISQUE SONT DES MARQUES DÉPOSÉES ET DES MARQUES DE COMMERCE DÉTENUES PAR PLACEMENTS NORDOUEST & ÉTHIQUES S.E.C.

Perspectives des marchés pour 2015

CHRIS NICKERSON Nous évoquons dans cette série en deux parties les données aberrantes, prévisions et tendances boursières pour 2015. Cette seconde partie est consacrée aux tendances boursières et aux prévisions économiques pour 2015. Je suis aujourd'hui en compagnie de quatre membres de l'équipe de gestion de portefeuille de NEI : John Goldsmith de Montrusco Bolton, Christine Hughes d'OtterWood Capital, Dara White de Columbia Management et Todd Youngberg d'Aviva Investors. Je vais commencer de suite par une question générale : la Réserve fédérale a mis fin aux assouplissements quantitatifs et augmentera potentiellement les taux d'intérêt. Quelles seront les implications pour l'an prochain?

JOHN GOLDSMITH En ce qui concerne les taux d'intérêt à court terme, la plupart des investisseurs s'attendent à les voir passer de 25 points de base actuellement à 95 pdb. Il faut de plus s'attendre évidemment à ce que les taux à 10 ans dépassent franchement les 75 points de base. Cela étant dit, les prévisions n'ont pas été très fiables l'an dernier, ni même avant, particulièrement au début de 2014, car rien de tout cela ne s'est réellement passé. Certes, l'économie américaine affiche une croissance enviable, mais l'Europe se débat avec une désinflation qui confine la déflation et le Japon mise sur les mesures de son premier ministre, M. Abe (notamment un programme particulier d'assouplissements monétaires) pour émerger d'une déflation qui dure depuis des années.

Tout cela pour en arriver à la conclusion qu'un dollar fort pourrait bien nuire à la reprise, ou à la renaissance, du secteur manufacturier américain, tant que le Japon et l'Europe devront poursuivre des politiques monétaires très conciliantes. Je n'ai jamais réellement vu de pays exportateurs s'accommoder d'une devise extrêmement forte, mais cela signifie également que l'or et les métaux précieux rebondiront difficilement si le cours du billet vert ne baisse pas. Il me semble donc qu'investir en matières premières demande toujours de se concentrer sur l'énergie, principalement le gaz naturel et le pétrole.

CHRIS NICKERSONS La hausse des taux aux États-Unis signifiera donc vraisemblablement une appréciation du dollar justifiée. M. Youngberg, quel est votre avis sur la question?

« IL FAUT RECONNAITRE QUE LE DOLLAR US NE RISQUE DE SE DÉPRÉCIER PAR RAPPORT À AUCUNE DEVISE TANT QUE LE JAPON ET L'EUROPE POURSUIVRONT DES POLITIQUES MONÉTAIRES TRÈS CONCILIANTES. »

JOHN GOLDSMITH

TODD YOUNGBERG Tout dépend des raisons pour lesquelles la Réserve fédérale relèvera ses taux, de l'inflation, de la croissance économique et de l'idée que se fait le marché du niveau de pérennité de la croissance. Si l'inflation aux États-Unis, mesurée par l'indice des prix à la consommation, se maintient à 1,3 % (sachant qu'elle a bondi de 0,1 % en novembre pour atteindre en réalité 1,7 %), il faudra s'attendre à ce que la Réserve fédérale agisse encore plus franchement. En revanche, elle ne se précipitera pas si l'augmentation des prix demeure bénigne. Dans le cas où on approcherait de la barre des 2 %, sans doute vers le milieu de l'année prochaine de l'avis de la plupart des investisseurs (se basant évidemment sur la courbe euro/dollar), la Réserve fédérale sifflera vraisemblablement la fin de la récréation. Cela pourrait très bien se produire plus tard, mais difficilement plus tôt.

Le marché estime toutefois que les taux américains pourraient être relevés l'année prochaine, afin de se ménager une possibilité de nouveaux assouplissements monétaires en cas de besoin. Tout dépend en fait de la façon dont le marché perçoit la robustesse de la croissance et sa capacité à résister à une hausse des taux. On n'oublie jamais l'adage selon lequel il ne faut jamais aller à l'encontre de la Fed. Nous sommes persuadés qu'une certaine volatilité boursière émanera d'un premier relèvement des taux, mais nous n'imaginons pas une manœuvre brutale ou sans égard pour la croissance.

CHRIS NICKERSON Retenons les mots de M. Youngberg : « On ne va pas à l'encontre de la Fed. » Il est effectivement intéressant de noter que, à votre avis, la Réserve fédérale augmentera ses taux de façon mesurée afin de tenir compte des attentes du marché. Merci. Que se passe-t-il ailleurs dans le monde? Mme Hughes, quels seront, à votre avis, les effets sur les marchés en 2015, ou à plus long terme, des nouvelles mesures de relance de la Banque du Japon et de la Banque centrale européenne?

CHRISTINE HUGHES Celles-ci seront effectivement très importantes, surtout au Japon. Les marchés se tournent vers la BCE, l'enjoignant presque de lancer des assouplissements monétaires de pleine ampleur, c'est-à-dire procéder à des rachats d'obligations d'État. Nous surveillerons de près tout ceci l'an prochain. La Banque du Japon est en réalité en train d'injecter massivement des liquidités sur les marchés mondiaux. Les assouplissements monétaires ont toutefois une intéressante particularité : il est impossible de prévoir la destination des capitaux ainsi créés ni les marchés qui en bénéficient, en raison des transferts internationaux. Ainsi, les rachats d'actifs aux États-Unis ont profité aux matières premières et aux marchés émergents. Où vont aller les capitaux japonais? Seul le temps nous le dira, mais on peut s'attendre à ce que les actions américaines en profitent, particulièrement pour la seconde ronde d'assouplissements monétaires annoncée par le gouvernement japonais le 31 octobre 2014.

« ON N'OUBLIE JAMAIS L'ADAGE SELON LEQUEL IL NE FAUT JAMAIS ALLER À L'ENCONTRE DE LA FED. NOUS SOMMES PERSUADÉS QU'UNE CERTAINE VOLATILITÉ BOURSIÈRE ÉMANERA D'UN PREMIER RELÈVEMENT DES TAUX, MAIS NOUS N'IMAGINONS PAS UNE MANŒUVRE BRUTALE OU SANS ÉGARD POUR LA CROISSANCE. »

TODD YOUNGBERG

Chez Otterwood, la vigueur constante des prix des actifs à l'échelle mondiale nous semble constituer le facteur le plus important. Nous tablons sur une appréciation générale, particulièrement sur certains marchés boursiers.

CHRIS NICKERSON Il semblerait que les assouplissements quantitatifs d'une région peuvent avoir des conséquences sur les marchés mondiaux, tout en étant généralement bénéfiques pour les actions. Jusqu'ici nous avons observé leur impact sur les pays développés. Nous allons maintenant étudier le cas des marchés émergents. Mme White, selon vous, quel sera l'impact des différents programmes d'assouplissement quantitatif sur les flux de capitaux des marchés émergents?

DARA WHITE Lors de notre première discussion, nous avons évoqué ce qui allait se passer en 2015, par rapport à 2014. Il est très difficile de savoir si les assouplissements quantitatifs de la Banque du Japon et de la BCE compenseront ou non la fin des programmes de la Réserve fédérale. Je pense qu'il faut s'attendre à une augmentation des taux d'intérêt et s'intéresser aux conséquences sur les marchés émergents. Je me répète, mais je pense que les craintes apparues en 2013 étaient exagérées : si la fin des mesures de relance et la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis sont causées par une reprise de la croissance économique dans les pays développés, alors ce n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Il s'agirait même plutôt d'une bonne nouvelle.

CHRIS NICKERSON Il ne faut donc pas craindre de fébrilité dans les marchés émergents en raison du retrait des assouplissements quantitatifs. Qu'avez-vous à dire sur ce nouveau système d'échange entre les bourses de Shanghai et de Hongkong, qui permet aux investisseurs étrangers d'accéder directement aux actions chinoises de catégorie A depuis le 17 novembre? Avez-vous identifié des tendances suite au lancement de ce programme? Pensez-vous que cette plateforme d'échange pourra être bénéfique?

DARA WHITE Nous avons assisté à une envolée de la liquidité depuis cette date, mais celle-ci coïncide également avec la baisse des taux d'intérêt observée en Chine depuis quelques semaines. Ce dont nous avons réellement besoin, c'est d'une économie plus vigoureuse. Selon nous, les marchés restent dans l'expectative. Comme je l'ai dit, nos perspectives pour la Chine sont plus équilibrées qu'il y a quelques années. L'ouverture du marché des actions chinoises de catégorie A entre complètement dans l'équation. Nous avons la possibilité - ou allons l'obtenir - d'acquérir des sociétés par actions chinoises de catégorie A. Il s'agit de sociétés que nous avons longuement étudiées et surveillons de près, mais nous n'avons encore rien acheté.

« COMME JE L'AI DIT, NOS PERSPECTIVES POUR LA CHINE SONT PLUS ÉQUILIBRÉES QU'IL Y A QUELQUES ANNÉES. L'OUVERTURE DU MARCHÉ DES ACTIONS CHINOISES DE CATÉGORIE A ENTRE COMPLÈTEMENT DANS L'ÉQUATION. »

DARA WHITE

CHRIS NICKERSON Merci, Mme White. Revenons aux États-Unis. M. Youngberg, le marché semble anticiper un relèvement des taux par la Fed à la mi-2015. Quelles seraient les éventuelles conséquences, en particulier pour les actifs à rendement élevé?

TODD YOUNGBERG Les obligations à rendement élevé ont démontré une faible corrélation aux taux d'intérêt. En fait, elles sont plus sensibles aux variations des actions qu'à celles des obligations et même souvent considérées comme des substituts aux actions plutôt qu'aux titres à revenu fixe. Par le passé, elles ont permis une très bonne diversification dans un contexte de hausse des taux. En ce moment, les écarts sont plus serrés qu'il y a quelques années, mais plus importants que l'an dernier, à environ 450 points de base. La corrélation avec les taux est en réalité plutôt positive, mais annule quelque peu les avantages d'une diversification. Cependant, la corrélation reste relativement faible, aux alentours de 0,4 pour les bons du Trésor à 10 ans, comparativement à 0,9 - pratiquement un pour un - entre les titres de qualité et les bons du Trésor à 10 ans.

Historiquement, au cours des phases de resserrement monétaire, les obligations à rendement élevé ont très souvent accusé un repli temporaire lorsque la Réserve fédérale amorçait une hausse de ses taux directeurs. Ces phases étaient toutefois suivies d'une période beaucoup plus longue d'atténuation des écarts, comme en 1994 et en 2004 par exemple. Le principal vecteur de rendement de ces titres demeure le taux prévisionnel de défaillance d'entreprises, lequel devrait rester limité encore un certain temps, compte tenu d'une solide croissance économique aux États-Unis (vraisemblablement près de 3 % l'an prochain), de profits jamais atteints auparavant, d'excellents bilans et d'une hausse très modérée de l'endettement des entreprises. En effet, le taux de défaillance s'élève aujourd'hui à 2,3 % et devrait atteindre à peine 2,4 % au cours des 12 prochains mois, soit la moitié de la moyenne à long terme pour le marché des placements à rendement élevé.

CHRIS NICKERSON Absolument, le rendement de cette catégorie d'actif dépend plus du taux de défaillance que des taux d'intérêt. Tant que les bénéfices des sociétés demeurent confortables, les défaillances demeureront limitées. Que faut-il penser des actions américaines? Après la forte hausse des dernières années, le marché boursier peut-il poursuivre sa progression? L'économie américaine est-elle suffisamment vigoureuse pour que les entreprises soient en mesure d'augmenter encore leurs bénéfices si la croissance mondiale s'essouffle?

TODD YOUNGBERG Sans aucun doute. Imaginons même qu'aucune hausse des multiples ne soit enregistrée, les actions pourront continuer à s'apprécier à la lumière d'indicateurs économiques encourageants et d'une amélioration des profits. Il est intéressant de noter que les prévisions de croissance des dividendes mondiaux de 2014 dépassent la barre des

10 % et que la tendance devrait se poursuivre en 2015, particulièrement aux États-Unis. Sur le plan psychologique, les investisseurs sont encore relativement prudents et même sceptiques à ce sujet, alors que nous franchissons des sommets. Nous pensons que ce scepticisme continuera à peser sur le marché.

Rappelons-nous d'un épisode relativement politique par nature : l'impasse dans laquelle les États-Unis se sont trouvés. Jusqu'à présent, à chaque fois que le président était issu du parti démocrate et que les républicains avaient la majorité à la Chambre des représentants ou au Sénat (ou dans les deux comme en ce moment), le marché boursier a progressé fortement, sauf lors d'une crise d'ordre budgétaire, qui est très improbable aujourd'hui.

Il nous semble donc que la possibilité d'impasse politique peut même s'avérer positive pour le marché. De plus, il faut évidemment souligner une initiative de la nouvelle législature au Congrès, grâce à laquelle le taux de l'impôt sur les sociétés pourrait être modifié, une très bonne nouvelle pour les flux de trésorerie des entreprises américaines.

La réponse est donc clairement oui. Si les multiples se maintiennent, de nombreux facteurs positifs pourraient continuer à jouer en faveur des bénéfices.

CHRISTINE HUGHES Chez OttereWood, nous sommes persuadés que les marchés boursiers disposent encore d'une certaine marge de progression. À force d'étudier la macro-économie, nous pouvons nous baser sur ses enseignements lorsque nous souhaitons effectuer un investissement. En ce qui concerne le marché américain, il faut examiner le cycle économique et tenter de savoir où nous nous situons. Nous estimons qu'à peine la moitié du cycle a été franchie. Nous sommes à peu près au même point qu'en 1994 et en 2004, c'est-à-dire au début d'une normalisation des taux qui, dans ces deux cas, s'était plus précisément matérialisée par un relèvement du taux journalier. Je pense toutefois que le cycle actuel est plus long et se clôturera dans plusieurs années. Nous sommes donc à peu près à mi-chemin, un stade où les marchés boursiers continuent à progresser.

D'autre part, les taux sont encore très, très faibles et jusqu'à présent, lorsque les taux ont été aussi faibles alors que l'économie enregistrait une croissance, les multiples boursiers ont augmenté. Aussi longtemps que le taux des bons du Trésor américain à 10 ans n'atteindront pas 5 %, les multiples disposeront d'un potentiel de hausse. Une fois la barre des 5 % franchie, les investisseurs prêtent attention au rapport risque/rendement de chaque catégorie d'actifs et transfèrent progressivement leurs placements en actions vers les marchés obligataires. Obtenir 5 % sur un bon du Trésor américain à 10 ans est évidemment la bonne décision. Nous sommes toutefois très loin de ce seuil.

« CHEZ OTTEREWOOD, NOUS SOMMES PERSUADÉS QUE LES MARCHÉS BOURSIERS DISPOSENT ENCORE D'UNE CERTAINE MARGE DE PROGRESSION. À FORCE D'ÉtudIER LA MACRO-ÉCONOMIE, NOUS POUVONS NOUS BASER SUR SES ENSEIGNEMENTS LORSQUE NOUS SOUHAITONS EFFECTUER UN INVESTISSEMENT. »

CHRISTINE HUGHES

Enfin, lorsqu'un marché boursier progresse conjointement à la devise dans laquelle il est libellé, les investisseurs ne sont pas près de s'en détourner. Le marché américain ne bénéficie d'aucune dévaluation monétaire et sa hausse s'inscrit donc précisément dans la durée.

CHRIS NICKERSON Un consensus semble se dégager en faveur de données fondamentales positives et de perspectives haussières pour les actions américaines, malgré leur récente reprise. Le dollar américain s'est apprécié en 2014, par rapport aux grandes devises. Pensez-vous que la tendance se poursuivra et quelles seront les implications?

TODD YOUNGBERG Nous pensons que la hausse du dollar est un phénomène de plusieurs années, qui se poursuivra très vraisemblablement. Les paramètres fondamentaux d'évaluation demeurent très positifs. Le dollar est en effet très abordable par rapport aux principales devises et n'est onéreux qu'en devises des marchés émergents dont l'économie présente des enjeux structurels. L'accélération de la croissance américaine, l'amélioration des fondamentaux concernant la balance des paiements et une normalisation plus rapide de la politique monétaire contribuent conjointement à un raffermissement prolongé du dollar US. La baisse des cours du pétrole devrait bénéficier au billet vert, les nations importatrices de pétrole tirant parti de la baisse du prix du baril pour relancer leur croissance. Nous pensons que la tendance est bien établie.

CHRIS NICKERSON J'aimerais que nous évoquions précisément les variations entre dollars américain et canadien. Pensez-vous que la tendance se poursuivra ou qu'elle peut se renverser et quelles seraient les implications pour le marché canadien?

CHRISTINE HUGHES Nous pensons effectivement que le dollar américain continuera vraisemblablement à s'apprécier par rapport à son homologue canadien, mais à un rythme plus modéré que celui constaté au troisième trimestre 2014. Nous misons sur un dollar américain fort et servant toujours de référence, notamment à la lumière des annonces faites au Japon et en Europe, compte tenu des conséquences d'une baisse du yen et de l'euro. Dans ce contexte, je pense effectivement que le dollar américain s'appréciera encore. Pour revenir au Canada, notre monnaie demeure très liée à l'économie américaine et comme celle-ci poursuit sa croissance, nous devrions en bénéficier. Les dernières données de l'indice des prix à la consommation pour le second semestre 2014 ont été décentes et en tout cas pas aussi mauvaises qu'on ne le pensait. Nous devrions assister à une inflexion de politique de la Banque du Canada en faveur d'un resserrement monétaire vers le milieu de l'année prochaine, ou au second semestre. Ce positionnement soutient la devise.

JOHN GOLDSMITH Cela dépend de beaucoup de choses. D'abord, le PIB du Canada est beaucoup plus lié au marché immobilier résidentiel que celui des États-Unis. Ainsi, le moindre repli immobilier aura des

« NOUS PENSONS QUE LA HAUSSE DU DOLLAR EST UN PHÉNOMÈNE DE PLUSIEURS ANNÉES, QUI SE POURSUIVRA TRÈS VRAISEMBLABLEMENT. LES PARAMÈTRES FONDAMENTAUX D'ÉVALUATION DEMEURENT TRÈS POSITIFS. »

TODD YOUNGBERG

incidences négatives sur le secteur bancaire et sur l'économie canadienne en général, contribuant à affaiblir le dollar canadien par rapport à son homologue américain. Une fois encore, il me semble que le potentiel de gaz naturel liquéfié (GNL) au Canada peut faire toute une différence et que le rendement potentiel qui peut en être dérivé représente une donnée aberrante absolue. Je pense qu'il est totalement faux de croire à l'idée généralement répandue que les perspectives de croissance sont plus encourageantes aux États-Unis qu'au Canada. Si ces projets de GNL sont approuvés, ils auront un effet très significatif sur le dollar canadien et pourraient même renverser la tendance, presque au point de renouer avec la parité, tout en suscitant un redémarrage du secteur de l'énergie et un afflux d'investissements étrangers.

CHRIS NICKERSON Il semble que le dollar américain restera fort, un facteur positif pour les exportations canadiennes. Il existe toutefois des catalyseurs qui pourraient renverser la tendance. Évoquons maintenant plusieurs scénarios. En octobre nous avons enregistré une forte baisse des marchés, suivie d'une reprise. Si la situation se répétait en 2015, quelles seraient les opportunités dont nous pourrions tirer parti?

CHRISTINE HUGHES Nous attendons une certaine volatilité en 2015. Sur le plan macro-économique, nous sommes plus favorables aux actions qu'aux obligations. Ainsi, nous exploiterions tout épisode de volatilité pour établir de nouvelles positions en actions.

JOHN GOLDSMITH Les secteurs qui ont été le plus affectés par cette « mini correction » sont évidemment les plus cycliques, c'est-à-dire l'énergie et les ressources naturelles. Il s'agit en réalité des deux secteurs habituellement les plus volatils de toute façon au Canada. Je me répète, mais si les projets de GNL sont approuvés en début d'année, ces secteurs peuvent totalement rebondir, non seulement sur le plan des BAIIA et des bénéfiques, mais également des multiples, lesquels ont atteint des creux jamais enregistrés en cinq ans.

Le secteur des matériaux de son côté a besoin d'une bonne surprise du côté de la croissance en Chine pour que ses titres retrouvent la faveur des investisseurs. Enfin, si pour une raison ou une autre le dollar américain devait faiblir, le marché de l'or serait le premier à en bénéficier. Les aurifères représentent 4,5 % de l'indice composé de la Bourse de Toronto et les argentifères une proportion un peu moins élevée, mais quand même 5,2 % en pondération cumulée. Rappelons-nous que ces deux secteurs pesaient 12 % de la TSX il y a quelques années. Autant dire qu'au moindre repli du dollar US, le segment des métaux précieux bondit.

TODD YOUNGBERG Absolument. Tout dépend des causes de ce repli : techniques, liées au fond commun des particuliers (les investisseurs obligataires s'étant tournés vers un grand nombre d'actifs au cours des dernières années), ou encore, changement de cycle. Il faut s'assurer de bien

« NOUS ATTENDONS UNE CERTAINE VOLATILITÉ EN 2015. SUR LE PLAN MACRO-ÉCONOMIQUE, NOUS SOMMES PLUS FAVORABLES AUX ACTIONS QU'ÀUX OBLIGATIONS. »

CHRISTINE HUGHES

« EN RÉALITÉ, AU CANADA LES SECTEURS DE L'ÉNERGIE ET DES RESSOURCES SONT HABITUELLEMENT LES PLUS VOLATILS DE TOUTE FAÇON. »

JOHN GOLDSMITH

comprendre les raisons de cette baisse avant de prendre une décision de placement. Dans le cas d'un repli technique causé par les fonds communs des particuliers ou par les obligations à rendement élevé, il s'agit selon nous d'une bonne occasion d'investir et nous en avons vu plusieurs de ce type au cours de l'année écoulée. C'est en fait le bon moment pour se positionner à l'encontre du marché et de la plupart des autres investisseurs, car les données sous-jacentes n'évoluent généralement pas lors d'un repli technique et celles qui s'appliquent aux obligations de sociétés demeurent extrêmement positives en ce moment, particulièrement dans le segment du rendement élevé.

Personne ne veut évidemment doubler sa perte en misant sur des placements qui baissent, il faut donc parfaitement comprendre les causes avant d'investir. Un repli technique est habituellement une opportunité, toutefois s'il s'agit en réalité d'un changement de cycle occasionné par un événement remettant en cause les données fondamentales, il faudra songer à renforcer la gestion du risque de votre approche.

DARA WHITE Nous considérons que la volatilité boursière est une opportunité. J'ai déjà évoqué notre processus lors de la première discussion, en mentionnant nos cours minimum et maximum sur les titres de notre univers de placement et de nos portefeuilles. Ces seuils nous permettent réellement de tirer notre épingle du jeu lorsque les marchés cèdent à la panique. Ils sont particulièrement utiles lorsque nous sommes plus actifs sur le plan des transactions, afin de nous assurer que nous exploitons cette volatilité. Nous la considérons comme une opportunité et nous efforçons d'établir un portefeuille susceptible de tirer le meilleur parti, dans la durée, des périodes haussières comme baissières.

CHRIS NICKERSON C'est formidable de voir que nos gestionnaires de portefeuilles sont tous bien préparés à faire face aux prochains épisodes de volatilité et disposent de stratégies claires. Je pense qu'ils se distinguent précisément des gestionnaires passifs dans ce type de contexte, c'est-à-dire en exploitant mieux que quiconque la volatilité. Je conclus par ces mots notre table ronde et tiens à remercier nos gestionnaires de portefeuille pour le temps qu'ils nous ont consacré et pour les conseils qu'ils nous ont dispensés. Merci également à nos auditeurs. Si vous n'avez pas encore eu le temps de le faire, n'hésitez pas à écouter la première des deux discussions de cette série qui couvre les occasions et les risques de données aberrantes en ce moment. Encore merci à tous, je vous souhaite une excellente journée.

« NOUS CONSIDÉRONS QUE LA VOLATILITÉ BOURSIÈRE EST UNE OPPORTUNITÉ. »

DARA WHITE