



COMMENTAIRES AU 15 DÉCEMBRE 2015

Revue des marchés financiers

Les marchés boursiers se sont montrés volatils depuis le début de l'année 2015, marqués par des tensions géopolitiques entre l'Ukraine et la Russie, par une crise de dette souveraine en Grèce, par un ralentissement économique de la Chine et par beaucoup d'incertitude entourant un éventuel resserrement monétaire de la Réserve fédérale américaine. Tous ces éléments ont eu pour effet d'alimenter l'inquiétude des investisseurs. Des reculs importants ont été observés sur les marchés boursiers à certains moments de l'année, et plus particulièrement au troisième trimestre, mais ils furent généralement suivis de rebonds. Dans cet environnement volatil, les marchés boursiers mondiaux ont terminé la période du 1^{er} janvier au 15 décembre 2015 avec une hausse de 0,88 % seulement (indice MSCI Monde, devises locales).

Du côté des marchés développés, c'est la région européenne qui affiche la meilleure performance (2,56 %), suivie de l'Asie Pacifique (1,84 %), qui fut essentiellement aidée par la surperformance du marché japonais (6,62 %). De son côté, le marché américain a légèrement surperformé les bourses mondiales, avec un rendement de 1,27 %. Enfin, soulignons que les marchés émergents et le marché canadien connaissent une année 2015 difficile et affichent des performances négatives de -7,81 % et -9,13 % respectivement depuis le début de l'année.

Plusieurs secteurs ont offert des rendements positifs depuis janvier, soit ceux de la Consommation (de base et discrétionnaire), des Soins de santé, des Technologies de l'information et des Télécommunications. À l'opposé, le secteur de l'Énergie a subi un recul important de plus de 19 % jusqu'ici cette année, et les secteurs des Matériaux et des Services aux collectivités sont également en territoire négatif.

Enfin, le dollar américain s'est significativement raffermi contre la plupart des devises à travers le monde, plus spécifiquement contre le dollar canadien, le dollar australien, le yen et la livre anglaise.

Revue de la stratégie

L'approche d'investissement d'Hexavest consiste à gérer activement plusieurs niveaux décisionnels (répartition régionale, sélection de pays, répartition par secteur et industrie, choix de titres et gestion des devises) dans le but de diversifier les sources de valeur ajoutée et de réduire le risque des portefeuilles. Hexavest se distingue par son analyse des facteurs macroéconomiques et par sa capacité à identifier les titres surévalués et les tendances exagérées. Le processus est principalement descendant (*top-down*) et les principales décisions sont régies par une analyse fondamentale des facteurs macroéconomiques et appuyées par des modèles quantitatifs. Une grande attention est accordée à la préservation du capital des investisseurs. Par conséquent, nos portefeuilles affichent généralement un biais valeur.

Revue de la performance

En date du 15 décembre, les performances depuis le début de l'année du Fonds Hexavest Mondial ainsi que du Fonds Hexavest International étaient positives et légèrement supérieures à celles de leur indice de référence respectif (MSCI Monde et MSCI EAEO). Notre décision de sous-pondérer le secteur de l'Énergie, qui a offert la pire performance sectorielle depuis le début de l'année, a fortement contribué à la performance des deux fonds. Notre

stratégie de devises, qui consistait notamment à surpondérer le dollar américain, contre une sous-pondération du dollar canadien, de l'euro, du yen et du dollar australien, a également porté fruit. Toutefois, notre surpondération dans les marchés émergents a retranché quelques points de valeur ajoutée au cours de la période.

Notons que la forte dépréciation du dollar canadien a été très favorable pour les investisseurs ayant opté pour les fonds qui ne font pas l'objet d'une couverture de devises. Cette année, l'affaiblissement du billet vert a permis d'ajouter plus de 15 % de rendement au niveau des actions mondiales.

Perspectives

Les attentes du consensus pour la croissance économique mondiale au cours des 12 prochains mois (2,6 % à 3,0 % de PIB mondial) n'ont pas changé de façon significative pendant le dernier trimestre. Si nous partageons la vue optimiste face aux perspectives de l'économie américaine, surtout en raison de la demande du consommateur, nous ne sommes pas d'accord avec les attentes de résilience et de données fortes pour la croissance de la Chine. Selon nous, le pays fait face à trop de défis cycliques et structurels. Nous croyons également que la croissance en Europe et au Japon ne pourra s'accélérer autant qu'attendu étant donné la demande domestique décevante (investissements et consommation) et que la croissance de ses économies sera respectivement de 1,5 % et 1,0 %. Ainsi, nous sommes légèrement négatifs face au vecteur lié à *l'environnement macroéconomique*.

En ce qui a trait à notre deuxième vecteur, celui de *l'évaluation du marché*, nous tenons à souligner qu'après la correction boursière du troisième trimestre, la plupart des mesures d'évaluation demeuraient aussi élevées que lors du dernier sommet des marchés en 2007. Et après le rebond observé en octobre et en novembre, les actions ont atteint un niveau de cherté encore plus élevé. Les bénéfices des entreprises se sont contractés, tout comme les ventes. Les États-Unis demeurent le marché le plus cher alors que les marchés émergents sont, de loin, les plus abordables. Nous sommes encore plus négatifs face au vecteur *d'évaluation des marchés*.

Enfin, quant au *sentiment des investisseurs*, certains indicateurs à court terme laissent entrevoir plus de nervosité chez les investisseurs dans certaines classes d'actif risquées, mais pas dans les actions. Même durant la correction, les gestionnaires n'ont pas réduit leur allocation en actions comme ils le font habituellement lors des corrections de marché. Nous croyons toujours que la volatilité plus élevée continuera en 2016 et forcera les investisseurs à vendre leurs actifs plus risqués. Il pourrait s'agir de la dernière phase de la correction, mais nous n'y sommes pas encore. Pour ces raisons, notre évaluation du vecteur *sentiment* est, elle aussi, négative. Sur ce point, Hexavest est contrarien.

Puisque nos trois vecteurs d'analyse demeurent négatifs, nous prévoyons maintenir notre positionnement défensif dans les portefeuilles afin de protéger ceux-ci dans l'éventualité d'une autre baisse. Ce positionnement défensif se reflète de la façon suivante :

- Un niveau d'encaisse élevé
- Une surpondération sectorielle vers les titres défensifs (Consommation de base, Soins de santé, Télécommunications et Services aux collectivités)
- Une sous-pondération des secteurs cycliques (Énergie et Consommation discrétionnaire)

Les rendements présentés dans la Revue des marchés sont ceux des indices MSCI nets en devise locale, à l'exception des rendements des bourses américaine et canadienne, qui sont mesurés par les indices S&P 500 et S&P TSX, également de devise locale. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Les informations et les opinions exprimées dans ce document sont offertes à titre informatif seulement, et sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces dernières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Hexavest inc.