

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2016

Entrevue avec Fiera Capital

Commentaires de l'équipe de répartition globale de l'actif



ÉCONOMIE

Quelles sont vos attentes quant à la croissance du PIB mondial en 2016 étant donnée la faiblesse de l'économie chinoise et des marchés émergents?

L'économie américaine a repris du poil de la bête, même si elle n'a pas été à l'abri des vents contraires sur la scène internationale, comme le montrent les divergences entre la performance des secteurs axés sur l'économie intérieure et celle des secteurs tributaires de l'économie extérieure. Plus particulièrement, l'économie axée sur la consommation demeure robuste, en raison de la vigueur exceptionnelle du marché de l'emploi, des taux d'intérêt peu élevés et de l'essence bon marché qui alimentent la confiance des consommateurs et qui les incitent à dépenser. En revanche, le ralentissement de l'activité dans le secteur manufacturier a été attribuable à l'appréciation du dollar américain et aux incertitudes concernant la croissance à l'étranger. Nous croyons que les vents de dos apportés par les solides dépenses de consommation l'emporteront sur les vents contraires liés à la Chine, en raison de la part importante de la consommation dans l'économie américaine (plus de 70 %).



Les dirigeants chinois poursuivent la transition difficile d'une économie dépendante des investissements financés par emprunt à une économie plus durable axée sur la consommation, ce qui plombe les perspectives de croissance. Les faibles pressions inflationnistes sont encourageantes et justifient la mise en place de nouvelles mesures expansionnistes, tant monétaires que budgétaires. En fait, le soutien des politiques semble porter fruit : les activités de crédit et les dépenses budgétaires s'accroissent, ce qui devrait entraîner une reprise de l'activité économique pendant le reste de l'année. Nous croyons que la croissance du PIB réel mondial se situera entre 4,0 % et 4,5 % en 2016.

Avec le prix du baril sous la barre de 40 \$US, quelles sont vos projections pour le pétrole pour la fin de l'année 2016?

Les prix du pétrole ont reculé en 2015, en raison de l'offre excédentaire massive (et de la possibilité que l'Iran augmente ses exportations en 2016), des préoccupations concernant la demande mondiale (Chine) et de l'appréciation du dollar américain. Par ailleurs, l'accélération de la croissance mondiale, attribuable aux politiques monétaires ultra-expansionnistes dans le monde, devrait favoriser la transition d'une offre excédentaire à une demande excédentaire au cours des 12 à 18 prochains mois.

Nous prévoyons donc une remontée des prix du pétrole, qui entraînera l'intensification des pressions inflationnistes et la hausse des taux obligataires (i.e. la baisse du prix des obligations) au cours des 12 à 18 prochains mois. Nous croyons que le WTI se stabilisera aux alentours de 65 – 70 \$ au cours des 12 à 18 prochains mois.

Et votre prédiction pour le taux de change CA/US?

Le dollar canadien a reculé à son plus bas niveau en 11 ans, plombé par l'effondrement des prix du pétrole, la conjoncture économique moins vigoureuse qu'aux États-Unis et les politiques monétaires divergentes entre la Banque du Canada et la Réserve fédérale. L'écart des prix entre le West Texas Intermediate (WTI) et le Western Canadian Select (WCS) s'est élargi en raison de la fermeture temporaire de pipelines et de raffineries, ce qui a fait diminuer le revenu intérieur brut du Canada et exercer des pressions accrues sur le dollar canadien. Nous persistons à croire que cette faiblesse de courte durée du huard devrait contribuer à une reprise de l'économie canadienne menée par les exportations, puis faire place à une vigueur de plus longue durée, ce qui laisse entrevoir une appréciation du dollar canadien au cours des 12 à 18 prochains mois. Nous prévoyons que le taux de change CA/US se situera entre 0,80 et 0,85 \$ US/CA au cours des 12 à 18 prochains mois.

Quel est le plus gros risque auquel feront face les investisseurs en 2016? Que recommandez-vous afin de minimiser l'impact de ce risque?

Les économies des marchés émergents sont très vulnérables à une hausse des taux d'intérêt et du dollar américain. La baisse marquée des investissements étrangers directs, le remboursement des dettes libellées en dollars américains et la possibilité d'importantes sorties de capitaux pourraient se propager aux autres régions et entraîner une ruée vers les titres de qualité, ce qui stimulerait davantage le dollar américain. Dans ce contexte de faiblesse économique généralisée, les pays se disputent la demande en exportations, d'où la probabilité d'une guerre des devises dans laquelle les pays exportateurs seraient tentés de dévaluer leur devise.

La gestion active et la sélection de titres devrait aider à minimiser le risque des marchés émergents.

TAUX D'INTÉRÊT

Comment vous positionnez-vous pour d'autres hausses de taux d'intérêts de la Réserve fédérale américaine (Fed) en 2016? Quel sera l'impact d'une telle hausse pour les marchés boursiers?

L'accélération de la croissance, conjuguée au ton prudent de la Fed, contribue à consolider le contexte favorable aux actions américaines. Le resserrement monétaire de la Fed, qui sera lent, mais soutenu, devrait être considéré comme un signe encourageant de viabilité économique. Par conséquent, nous pensons que son incidence favorable sur les bénéfices des sociétés compensera largement les difficultés liées à la hausse des taux d'intérêt.

Croyez-vous qu'une autre baisse de taux au Canada soit probable en 2016 due à la situation précaire du secteur énergétique et de l'emploi dans l'Ouest canadien?

Nous n'envisageons pas une autre baisse des taux directeurs de la Banque du Canada, surtout suite à la récente hausse de la Fed. La Banque du Canada semble demeurer neutre comme l'indique sa revue du système financier du mois de décembre. Nous anticipons que l'inflation sera à la hausse au cours des 12 à 18 prochains mois.

Quelle est votre position de durée et sur la courbe?

Commentaires de Art Yeates et Gaétan Dupuis du fonds obligataire de gestion active (2/3 du fonds d'obligations SSQ) :

Nous conserverons une durée plus courte que l'indice durant le prochain trimestre. En effet, l'économie américaine s'améliore constamment. Ainsi, malgré la révision à la baisse de la croissance canadienne, un taux de 1,40 % sur l'obligation du Canada à échéance de 10 ans nous semble un peu trop bas. De plus, la baisse constante du prix de l'énergie risque de freiner l'économie canadienne pour un certain temps, et pourrait ainsi maintenir les taux bas. Nous maintiendrons notre investissement sur les provinces de l'Est (Québec), car leurs perspectives budgétaires continuent de s'améliorer. Nous conserverons une surpondération sur les titres de sociétés, dont la relation risque/rendement est très attrayante.

Commentaires de Christopher Laurie du fonds obligataire de gestion tactique (1/3 du fonds d'obligations SSQ) :

Le marché obligataire fut volatil durant l'année 2015 en attente de la décision de la Fed en décembre. Nous sommes passés à une position neutre au début de décembre compte tenu de l'incertitude entourant les catalyseurs cités plus haut.

Nous croyons que les écarts de crédit se maintiendront à peu près à leurs niveaux actuels et qu'un repli est probable à court terme, en raison de l'incertitude liée à la cadence des mesures de resserrement monétaire de la Fed et à la reprise économique mondiale. Nous favorisons des taux de rendement légèrement inférieurs à court terme, mais nous croyons qu'ils se redresseront au cours des prochaines années. Pour la fin de 2016, nous pensons que le taux de rendement de l'obligation canadienne sur 10 ans devrait atteindre 1,50 à 1,70 % (par rapport à 1,30 % actuellement). Pour l'instant, l'inflation ne pose pas problème et ce sont plutôt les pressions déflationnistes qui inquiètent dans l'immédiat dans de nombreuses économies développées.



ACTIONS AMÉRICAINES

Commentaires de Nadim Rizk, Vice-président principal & Gestionnaire de portefeuille en chef, Actions mondiales

La philosophie d'investissement de l'équipe d'actions américaines est basée sur la détention de compagnies de haute qualité et qui démontrent des ratios fondamentaux de meilleure qualité que leurs concurrents. Comment cette approche ajoute-t-elle de la valeur dans l'environnement de marché actuel? Comment cette stratégie performera-t-elle durant une période de hausse de taux d'intérêt?

Notre approche ascendante met l'accent sur la sélection de titres. Il en résulte un portefeuille concentré (25-40 titres) mais diversifié (par régions et secteurs économiques), avec un faible taux de roulement, et qui regroupe nos meilleures idées, c'est-à-dire les titres pour lesquels nous affichons le degré de conviction le plus élevé sur un horizon à long terme. Nous recherchons des entreprises ayant des avantages concurrentiels durables ainsi que des barrières à l'entrée élevées, d'excellents antécédents et des évaluations attrayantes. Nous préférons également les entreprises qui gèrent leur capital de façon adéquate et qui mettent l'emphase sur le rendement sur le capital investi (RCI) comme mesure clé du succès.

En somme, nous achetons les meilleures compagnies à des évaluations attrayantes, les connaissons en profondeur, les suivons de près, et les conservons à long terme. Quoique les valorisations actuelles du marché soient élevées, nous demeurons disciplinés. Nous croyons qu'un marché à la baisse pourrait nous offrir des opportunités d'ajouter à nos titres préférés.

MasterCard est un bon exemple de titre de haute qualité que nous détenons dans le portefeuille. La compagnie fournit des produits et services permettant des transactions par cartes dans le monde entier. MasterCard fonctionne au sein d'une industrie oligopole caractérisée par de solides barrières à l'entrée et par des avantages concurrentiels. MasterCard et Visa tirent profit de leurs marques puissantes et d'un réseau d'utilisation inégalé de commerçants et d'institutions financières, jouissant d'une part de marché jumelée de plus de 90 % dans le monde.

MasterCard produit un solide flux de revenus répétitifs et sa structure de coûts est très souple, ce qui lui permet d'améliorer ses marges de profit malgré la récession. Grâce à ses avantages concurrentiels, MasterCard est en mesure de produire des marges d'exploitation supérieures à 40 % et un solide RCI.

Quels secteurs favorisez-vous pour 2016?

Pour ce qui est des secteurs, nous sous-pondérons le secteur des ressources à cause de leur cyclicité, le manque de pouvoir de fixation des prix, ainsi que la forte intensité de capital. Nous surpondérons les produits industriels et la consommation de base pour leurs marges de profits plus élevées et les RCI attrayants tandis que les secteurs des télécommunications, des services publics et des technologies de l'information sont sous-pondérés.

ACTIONS CANADIENNES DE PETITE CAPITALISATION

Commentaires de Michael Chan, Vice-président & Gestionnaire de portefeuilles principal, Actions de petite capitalisation

Comment devrait performer la stratégie dans le contexte macroéconomique nord-américain actuel?

Nous croyons que notre philosophie de construction de portefeuille titre par titre, axée sur la recherche et une approche ascendante, constitue la meilleure méthode pour obtenir un portefeuille qui surpassera le marché à long terme. Nous mettons l'accent sur les entreprises offrant d'importants avantages concurrentiels et un rendement des capitaux propres ainsi qu'une croissance supérieure à ceux de leurs pairs. Généralement, cette approche performe bien dans un marché à la hausse et protège le capital dans un marché à la baisse.

Le portefeuille a bénéficié d'une bonne sélection de titres en 2015 dans la plupart des secteurs et a tiré profit d'une valeur ajoutée considérable, attribuable à des chefs de file de l'industrie tels que Boyd Group Income Fund (+36 %), Stella Jones Inc. (+62 %) et New Flyer Industries (+99 %).

Nous croyons que ces compagnies et nos autres titres performeront bien en 2016. Nous croyons être en mesure de maintenir notre historique de rendements supérieurs.

Quels secteurs offrent des opportunités d'investissements attrayantes en 2016?

Notre philosophie d'investissement basée sur le long terme (3 ans) axée sur la recherche, l'approche ascendante et la sélection de titres. Notre approche n'est pas axée sur la macroéconomie ni sur des décisions d'investissements sectorielles. Les secteurs que nous aimons sont ceux où nous avons le plus de conviction au niveau des titres. Nous avons des pondérations importantes dans le secteur des services financiers et des produits industriels.

Savaria Corp est une compagnie de produits industriels bien positionnée afin de bénéficier de la tendance démographique du vieillissement de la population. Chef de file de produits visant à aider la mobilité à domicile, dans les endroits publics ou sur la route, Savaria construit des ascenseurs, des plateformes élévatrices et des véhicules adaptés. Le groupe de gestionnaires détient 25 % de la compagnie. Très profitable, Savaria génère une rentabilité des capitaux propres de 19 %, une croissance des revenus au-delà de 10 % et offre un gain potentiel de 50 % par rapport à notre évaluation de juste valeur marchande sur 3 ans.

Tricon Capital Group est une compagnie de services financiers, plus précisément un gestionnaire de portefeuille avec une expertise en immobilier résidentiel américain. Tricon gère 2,3 G\$ d'actifs. La compagnie offre 20 % de croissance des actifs sous gestion au cours de prochaines années. Nous croyons que le marché immobilier américain détient des fondamentaux solides et devrait continuer de bien performer. La valorisation offre aussi un gain potentiel de 50 % par rapport à notre objectif de cours sur 3 ans.

Quoi que nous identifions ces deux titres, ils doivent être évalués dans un contexte de portefeuille diversifié. Nous sommes très optimistes à long terme en ce qui concerne les marchés boursiers et plus particulièrement les titres de petites capitalisations. Aussi, nous continuons de trouver des titres attrayants pour notre portefeuille de sociétés aux évaluations attrayantes et aux solides perspectives de croissance.

ALLOCATIONS D'ACTIFS

Quelle allocation d'actif recommandez-vous pour 2016?

	INDICE DE RÉFÉRENCE	RECOMMANDATION	ALLOCATION	RELATIF
Obligations canadiennes	40 %	Sous-pondéré	30 %	-10 %
Actions canadiennes	30 %	Surpondéré	36 %	+6 %
Actions mondiales	30 %	Surpondéré	34 %	+4 %

Quelles régions (Canada, États-Unis, EAEO, Marchés émergents) favorisez-vous pour 2016? Pourquoi?



La croissance nord-américaine montre des signes encourageants, soutenue par l'économie américaine et les politiques accommodantes des banques centrales qui agissent comme filet de sécurité pour la croissance internationale. Nous réitérons notre projection d'une croissance plus forte au cours des prochains 12 à 18 mois, ce qui supporte notre préférence pour les actions.

Nous préférons les actions américaines et internationales qui bénéficient de stimuli des banques centrales pour soutenir la croissance. Nous demeurons aussi constructifs pour les actions canadiennes dans cet environnement de plus forte croissance mondiale, ce qui devrait avoir un impact positif sur le prix des commodités et le marché canadien. Dans les mandats d'allocation d'actif qui nous permettent cette flexibilité, nous sommes sous-pondérés dans les marchés émergents.

Les informations et opinions contenues dans cette présentation sont fournies à titre informatif uniquement et elles sont susceptibles d'être modifiées. Les données fournies dans le présent document ne constituent pas des conseils de placement et ne doivent pas être considérées à ce titre, pas plus qu'elles ne doivent être considérées comme une sollicitation d'achat ni une offre de vente d'un titre. Les opinions formulées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité ou d'un secteur boursier ne doivent pas être interprétées comme une intention d'effectuer des transactions de négociation sur les fonds de placement gérés par Corporation Fiera Capital. Les données de rendement relatifs aux composites sont des ensembles regroupant le rendement d'un ou plusieurs portefeuilles de clients ou de fonds communs correspondant à des stratégies de placement similaires. De plus amples informations sur les stratégies d'investissement des composites peuvent être trouvées au www.fieracapital.com. Toutes les données sur le rendement sont pondérées dans le temps et sous-entendent un réinvestissement des distributions ou des dividendes et ne tiennent pas compte d'autres frais ou impôts sur le revenu exigibles qui auraient réduit le rendement. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs et d'autres méthodes de calcul peuvent produire des résultats différents. Sauf indication contraire, les rendements des indices sont présentés comme des rendements globaux, qui tiennent compte du rendement des cours et du revenu des paiements de dividende, le cas échéant, mais ne comprennent pas les frais de gestion, les frais de courtage et autres frais de placement. Les comparaisons aux indices dans cette présentation sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent pas être utilisées à des fins d'une prise de décision en matière de placements. En outre, la performance du composite et de l'indice pourraient ne pas être comparables. Il peut y avoir des différences importantes entre un composite et les indices mentionnés, y compris, mais sans s'y limiter, le profil de risque, la liquidité, la volatilité et la composition de l'actif.

ssq.ca

SSQ Groupe financier
Les valeurs à la bonne place

Bureau des ventes
Montréal

Tél. : 1 855 425-0904
Télé. : 1 866 606-2764

Bureau des ventes
Ontario et Ouest du Canada

Tél. : 1 888 429-2543
Télé. : 416 928-8515

Bureau des ventes
Québec et Maritimes

Tél. : 1 888 900-3457
Télé. : 1 866 559-6871

Service à la clientèle

C.P. 10510, succ. Sainte-Foy, Québec (Québec) G1V 0A3
1245, chemin Sainte-Foy, bureau 210, Québec (Québec) G1S 4P2

Tél. : 1 800 320-4887
Télé. : 1 866 559-6871

Courriel : ssqir@ssq.ca