

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2018

Entrevue avec Hexavest Gestions d'actifs



Quelle est votre perspective sur la croissance du PIB mondial pour 2018?

À la suite d'une croissance économique de 3,2 % en 2017, plusieurs s'attendent à une accélération de la croissance mondiale en 2018. Nous ne sommes pas de cet avis, car nous croyons que les deux plus importantes économies, soit la Chine et les États-Unis, ralentiront en 2018.

D'une part, le fort stimulus fiscal engrangé par le gouvernement chinois en 2016-2017 ne pourra être répété, alors que nous remarquons une baisse du crédit, ainsi qu'un refroidissement dans l'investissement immobilier et en infrastructure.

D'autre part, le consommateur américain a été de loin le plus important contributeur à la croissance économique américaine depuis deux ans. Selon le dernier rapport de la Réserve fédérale, la plupart des Américains sont plus endettés qu'en 2007. Ils dépensent presque tout ce qu'ils gagnent et épargnent très peu. S'ils ont autant contribué à la croissance, c'est parce qu'ils ont dépensé sans compter et se sont endettés à nouveau pour le faire.

Bref, nous continuons de percevoir plusieurs signes de fin de cycle aux États-Unis et un ralentissement économique en Chine, ainsi nous estimons que la croissance du PIB mondial pourrait décevoir en 2018.



Quels sont les plus importants risques qui menacent les investisseurs en 2018 et quelle stratégie d'investissement recommandez-vous pour en minimiser les impacts?

Selon nous, le plus grand risque qui menace les investisseurs est l'appétit euphorique pour la quête des actifs risqués au cours des dernières années. Au sein de ce positionnement extrême, la complaisance des investisseurs se manifeste de plus en plus via une demande élevée pour des placements à rendement plus élevé et surtout plus risqués. Bien qu'ils soient normalement réticents à avouer un tel comportement, une proportion record des investisseurs sondés a reconnu être exposée à un niveau de risque plus élevé que la normale. Ainsi, un épisode de volatilité pourrait venir renverser rapidement cette complaisance et les investisseurs pourraient être tentés ou forcés de vendre rapidement.

Ainsi nous privilégions un portefeuille défensif, dans des secteurs stables, tels les télécommunications, la consommation de base, les services aux collectivités et le secteur de la santé. Nous détenons aussi des titres aurifères.

À la suite de la forte appréciation du prix du baril de pétrole en 2017, quelles sont vos projections pour le pétrole pour la fin de l'année 2018?

À la suite de l'annonce de la coupure de production de pétrole par l'OPEP en 2017, nous estimons qu'ils continueront de respecter ces promesses, du moins à court terme. Ceci devrait maintenir un prix du baril au niveau actuel, mais nous ne sommes pas optimistes sur le prix du pétrole à long terme, notamment dû à la forte capacité de production des États-Unis. Les États-Unis, à eux seuls, produisent actuellement près de 10 millions de barils par jour, et nous prévoyons que cette production pourrait s'accroître davantage, étant donné leurs faibles coûts de production et leur rapidité à forer de nouveaux puits. Nous pourrions donc voir en deuxième moitié de 2018 une augmentation de l'offre et donc une diminution du prix du baril de pétrole. Pour ces raisons, nous avons tactiquement augmenté notre pondération aux producteurs pétroliers qui ont une forte corrélation avec le prix du baril de pétrole.

Quelles régions (Canada, États-Unis, Europe, Asie-Pacifique, marchés émergents) entendez-vous privilégier en 2018?



Selon nos trois vecteurs (macroéconomie, évaluation et sentiment des investisseurs), nous favorisons en premier lieu, un portefeuille ayant des qualités défensives, qui permettraient de bien protéger le capital, advenant une baisse des marchés; donc, un niveau d'encaisse plus élevé qu'à l'habitude et une exposition aux titres aurifères. Au niveau régional, nous préférons la zone euro et le Japon, et nous délaissions le marché boursier américain. Nous demeurons exposés aux marchés émergents, mais nous sommes moins optimistes sur la Chine, favorisant ainsi l'Inde, la Malaisie, la Russie et le Mexique.

Que pensez-vous des actions américaines qui sont tout près des sommets en termes d'évaluation basée sur le ratio cours/bénéfice?

Selon nous, les actions américaines se retrouvent selon nous dans une bulle, alors qu'elles n'ont été plus dispendieuses que 3 % du temps depuis 1900. Même avec une réforme de taxes qui sera mise en oeuvre à partir de 2018 et qui bénéficiera aux entreprises, cette réforme est plus que pleinement reflétée. Voici quelques statistiques éloquentes du marché boursier américain (S&P 500) en 2017 :

- 14 mois consécutifs de rendements positifs
- 289 séances sans baisse cumulée de 3 %
- Baisse cumulée maximale de 2,8 % en 2017 alors que la moyenne annuelle historique est de 16,4 %
- Ratio record en 2017 du nombre de séances en hausse d'au moins 0,5 % par rapport au nombre de séances en baisse d'au moins 0,5 %

Évaluation – S&P 500			
Mesure	Au 30 décembre 2017	Décile historique	Depuis
Cours / bénéfices prévus	18,5	9 ^e	1985
Cours / bénéfices réalisés	22,5	9 ^e	1954
Cours / valeur au livre	3,3	9 ^e	1980
Cours / flux de trésorerie	14,5	9 ^e	1973
VE / BAIIIDA	13,4	10 ^e	1990
Cours / bén. ajustés pour cycles (CAPE)	32,4	10 ^e	1881
Ratio PEG	1,6	9 ^e	1985
Décile moyen		9 ^e	

Sources : Hexavest, MSCI, IBES, Datastream, Bloomberg, Robert Shiller

Sans dire que les autres régions du monde sont à rabais, il nous semble plus intéressant d'investir dans des pays où les valorisations sont moins dispendieuses.

Le prix des maisons au Canada ont crû de façon substantielle au cours des dernières années, tout comme l'endettement des ménages. Voyez-vous des risques à cet égard et pourrait-il y avoir un impact sur les banques canadiennes, qui sont les piliers du marché boursier canadien?

Nous estimons que les banques canadiennes sont à risque, et ce, beaucoup plus que les gens ne le croient. Les banques canadiennes ont très bien performé durant la crise financière, cependant, elles se retrouvent aujourd'hui parmi les banques les plus chères dans le monde. Une portion appréciable de leurs revenus provient des hypothèques contractées. Nous nous attendons à ce que les mesures mises en place, telles les taxes spéciales imposées aux investisseurs étrangers et la nouvelle mesure de qualification des emprunteurs à un taux supérieur au taux hypothécaire affiché, aient un impact sur les banques canadiennes. Ainsi, la bulle immobilière observée au cours des dernières années s'est accentuée. Pendant ce temps, la Banque du Canada s'empresse d'agir en multipliant les mesures restrictives pour ralentir cette effervescence et, combiné à une hausse des taux d'intérêt, nous pourrions assister à une baisse marquée du prix des maisons dans certaines régions du pays.

Le Canada fait bonne figure présentement en termes de croissance économique et de faible taux de chômage, mais fait très piètre figure au niveau de l'endettement des ménages. Il se classe deuxième au monde à ce niveau, par rapport au revenu disponible, démontrant ainsi une forte croissance du crédit. Un ralentissement économique en Chine et aux États-Unis, sans compter une renégociation ardue de l'ALENA pourraient rapidement contrecarrer la belle performance de l'économie canadienne ce qui exposerait les banques canadiennes davantage.

Quels secteurs offrent des opportunités d'investissements attrayantes en 2018?

Du côté des investisseurs institutionnels et individuels, les données de positionnement, tout comme les sondages indiquent une forte préférence pour les titres des secteurs financiers et technologiques. Nous observons aussi une euphorie vers les titres de cannabis et de cryptomonnaies. À l'inverse, les titres de télécommunications et de consommation demeurent extrêmement délaissés. À titre de gestionnaires à contre-courant, nous favorisons les secteurs qui sont délaissés pendant de plus longues périodes.



Les titres croissance ont surperformé les titres valeur au cours de l'année 2017. En effet, l'indice Russell 1000 Croissance, qui mesure les 1000 titres américains les plus importants, a réalisé une performance de près de 30 % alors que le Russell 1000 Valeur a connu une performance d'environ 10 %. Entrevoiez-vous que cette performance se poursuive?

Face aux titres croissance, les titres valeur subissent leur pire période relative, sous-performant huit des neuf dernières années, c'est du jamais-vu! L'euphorie s'est emparée des investisseurs et ces derniers sont à la quête de titres plus spéculatifs, tels les titres de technologie et de consommation discrétionnaire. Une telle euphorie culmine souvent (pour ne pas dire tout le temps) à une fin que personne ne souhaite. Nous sommes convaincus que ce retournement approche à grand pas, et que ceux qui détiennent des titres valeur, peu dispendieux, générant de bons dividendes et ayant de bons bilans, finiront par gagner la mise.

ssq.ca

Bureau des ventes
Québec
Tél. : 1 888 292-8483

Bureau des ventes
Ontario, Ouest du Canada et Maritimes
Tél. : 1 888 429-2543

Service à la clientèle
2515, boulevard Laurier
C.P. 10510, succ. Sainte-Foy, Québec (Québec) G1V 0A3
Tél. : 1 800 320-4887
Télé. : 1 866 559-6871
Courriel : ssqir@ssq.ca

SSQ Groupe
financier
Les valeurs à la bonne place