

Raymond Sawicki, MBA, CFA

Vice-président principal et chef des placements

APERÇU – Les marchés boursiers canadiens se sont fortement repliés au quatrième trimestre de 2018, en particulier durant le dernier mois de l'année, ce qui s'est traduit par des résultats nettement négatifs pour la plupart des régions. Après presque dix ans de rendements supérieurs à la moyenne grâce à une robuste croissance des bénéfices des sociétés, et de ratios grimant à la faveur de faibles taux d'intérêt et d'une inflation faible et basse, la récente correction a apaisé les préoccupations entourant les évaluations et dessiné une progression plus lente, mais positive des actions pour le reste du cycle en cours. Pour évaluer les rendements des marchés au dernier trimestre et pour l'ensemble de 2018, il y a lieu de souligner que pratiquement chaque catégorie d'actif et chaque région ont subi des pressions négatives, ayant eu des effets dommageables généralisés. Or, c'est dans ce contexte que les résultats individuels doivent être considérés.

CANADA – Le Canada s'est heurté à une dure réalité : les secteurs de l'énergie et des biens de consommation discrétionnaire ont fait piètre figure, se repliant respectivement de 21 % et 18 % au quatrième trimestre de 2018. Même les titres liés au cannabis, qui inspiraient un grand optimisme aux investisseurs canadiens quand le pays a légalisé la marijuana à des fins récréatives en 2018, ont terminé l'année en territoire négatif. L'indice composé S&P/TSX a accusé une baisse de son rendement total qui s'est établi à -6,12 % pour décembre et à -9,57 % depuis le début de 2018. De même, la bourse des sociétés à petite capitalisation de Toronto a connu des moments difficiles : durement touchée par le recul des titres des ressources et la récente débâcle des actions liées au cannabis, la Bourse de croissance TSX a connu, le 30 octobre, sa pire journée en trois ans en inscrivant un rendement de -34,93 % pour 2018. Les titres liés au cannabis sont responsables de plus du tiers de la baisse de 11 % de l'indice composé de croissance S&P/TSX au quatrième trimestre, comptant pour 10 des 15 titres qui ont le plus pesé sur le rendement de l'indice de référence. Cette baisse a exacerbé la dépression à long terme de l'indice composé de croissance S&P/TSX des petites capitalisations qui est fortement pondéré en produits de base et qui a perdu environ 80 % de sa valeur depuis son sommet de 2007, dans un contexte de faiblesse à long terme des prix du pétrole brut et des métaux canadiens. L'incidence démesurée des titres liés au cannabis est une indication de la façon dont la composition de l'indice de référence a changé au fil du temps, alors que les titres des ressources reculaient. L'indice de croissance S&P/TSX est maintenant composé à 41 % de titres des matières premières, à 21 % de titres des soins de santé (dont ceux qui sont liés au cannabis) et à 13 % de titres de l'énergie. Par contre, en octobre 2011, cet indice était composé à 51 % de titres des matières premières et à 23 % de titres de l'énergie, tandis que le secteur des soins de santé ne comptait que pour 2 % de sa valeur.

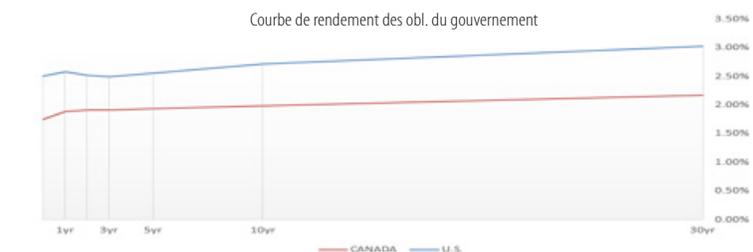
Bien que l'économie canadienne ait perdu de sa vigueur, une récession économique en 2019 ne fait pas consensus pour autant. Les actions canadiennes n'ont pas profité de l'élan des titres technologiques qui a duré une bonne partie de 2018, en raison d'une participation relativement réduite de l'indice composé S&P/TSX dans le secteur des technologies. Cependant, le recul des marchés boursiers amorcé en septembre s'accompagne de plusieurs indicateurs à contre-courant qui dénotent de modestes conditions de survie et un sentiment global allant de neutre à légèrement positif. L'atténuation de l'actuel écart entre les prix de référence du brut WCS et WTI, qui est historiquement important, pourrait apaiser quelque peu les tensions dont souffrent les actions canadiennes. Au 31 décembre 2018, selon Bloomberg, le ratio cours/bénéfice (C/B) sur 12 mois et le ratio C/B prévisionnel de l'indice composé S&P/TSX s'établissaient à 13,5 et 12,0 respectivement, soit en deçà de leurs moyennes à long terme de 17,7 et 14,5, et étaient soutenus par un solide rendement du dividende de 3,4 %.

AGENDA DES MARCHÉS – LE MOIS EN UN COUP D'ŒIL

Actions	Clôture le 31 déc.	Rend. total d'un mois	Rend. tot. 12 mois
Indice composé S&P/TSX	14 657,39	-6,12 %	-9,57 %
Indice de croissance S&P/TSX	553,58	-6,31 %	-34,93 %
Indice Dow Jones	23 588,02	-9,63 %	-4,58 %
Indice S&P 500	2 534,31	-9,81 %	-5,21 %
Indice FTSE 100	7 018,95	-3,40 %	-8,70 %
Indice EURO STOXX 50	3 088,66	-5,71 %	-11,85 %
Indice Nikkei 225	20 398,98	-10,33 %	-10,39 %
Indice composé NASDAQ	6 657,35	-10,09 %	-3,56 %
Indice MSCI EAEO	5 234,52	-5,27 %	-14,17 %
Indice MSCI Marchés émergents	444,03	-2,97 %	-14,85 %



Titres à revenu fixe	Rendement	Var. sur 1 mois	Var. cumul.
 Taux fin. 1 jour BdC	1,75	Pas de var.	75,0 pb
Bons Trésor CA 3 mois	1,65	-4,2 pb	60,2 pb
Obl. CA 2 ans	1,91	-24,9 pb	21,6 pb
Obl. CA 10 ans	1,99	-27,4 pb	-3,6 pb
Obl. CA à 30 ans	2,17	-22,1 pb	-7,0 pb
 Taux fonds fédéraux	2,50	25 pb	100 pb
Titres Trésor US 90 jours	2,38	-0,5 pb	9,2 pb
Titres Trésor US 2 ans	2,52	-27,0 pb	63,3 pb
Titres Trésor US 10 ans	2,72	-26,9 pb	31,3 pb
Titres Trésor US 30 ans	3,02	-26,7 pb	28,2 pb



Devises	31 déc.	Var. sur 1 mois	Var. cumul.
CAD/USD	0,73	-2,54 %	-7,83 %
USD/CAD	1,36	2,60 %	8,49 %
CAD/EUR	0,64	-3,57 %	-3,29 %
CAD/JPY	80,87	-5,36 %	-9,80 %
CAD/GBP	0,58	-2,14 %	-1,90 %
Facteurs du marché	31 déc.	Var. sur 1 mois	Var. cumul.
Volatilité selon l'indice VIX	28,34	0,57 pb	1,57 pb
Hausse/baisse selon d'indice S&P/TSX	3,00	1,79 pb	1,69 pb

bps = pdb

Les actions canadiennes ont encore un potentiel de hausse, mais les investisseurs doivent faire attention de ne pas tomber dans un « piège de valeurs ». Ce qui a surtout nui aux rendements boursiers canadiens est l'absence des composantes qui ont été efficaces pendant la majeure partie de 2018, en particulier des positions dans des titres technologiques et de croissance. Alors que les marchés délaissent les facteurs qui ont caractérisé les rendements en 2018, nous croyons fondamentalement qu'une certaine valeur « bloquée » pourrait se dégager, à condition que les prix du pétrole le permettent. De ce fait, nous sommes modestement optimistes à l'égard des actions canadiennes, en particulier par rapport aux actions américaines, en raison d'un important avantage d'évaluation et de taux.

ÉTATS-UNIS – En décembre 2018, l'indice S&P 500 et la moyenne Dow Jones des valeurs industrielles ont inscrit leurs rendements les plus faibles depuis 1931. Pour cette période, l'indice S&P 500 a inscrit un rendement total de -9,81 % et l'indice Dow Jones, un rendement de -9,63 %. Pour l'année civile, les actions américaines ont enregistré leur pire performance depuis la crise financière de 2008, comme en témoigne l'indice S&P 500 dont le rendement total a été de -5,21 %. À bien des égards, l'année 2018 s'est distinguée de l'année 2017. Le calme qui a caractérisé 2017 – la plus importante baisse enregistrée par l'indice S&P 500 entre son sommet et son creux ayant été d'à peine 2,8 % – s'est évanoui. Il a fait place à un retour de la volatilité et, au début de décembre, l'indice S&P 500 avait inscrit des reculs de 3 % ou plus pour cinq jours de bourse différents en 2018. Nous avons en quelque sorte renoué avec une volatilité « normale ». Toutefois, l'année 2018 a aussi été exceptionnelle à sa façon. En effet, 2018 est la première année depuis 1972 où AUCUNE CATÉGORIE D'ACTIF n'a dégagé un rendement supérieur à 5 %.

La faible tenue du marché boursier contraste fortement avec l'état de l'économie américaine. La croissance du PIB réel au deuxième et au troisième trimestre de 2018 a été supérieure à 3 % – les estimations consensuelles établissant à plus de 10 % le potentiel de croissance à long terme de l'économie américaine. La croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 a été d'au moins 25 % à chacun des trimestres de 2018 – une progression surprenante qui ne se produit habituellement qu'à la sortie d'une récession. De plus, d'après le Bureau of Labor Statistics des États-Unis, le taux de chômage se situe à un creux de 49 ans et les données économiques fondamentales sont clairement robustes.

Les États-Unis poursuivent leur deuxième plus longue expansion depuis les années 1800 et, par le passé, l'indice S&P 500 a généralement atteint un sommet six mois avant le début d'une récession. Comme le cycle économique est depuis longtemps amorcé, un risque élevé serait plausible. Pourtant, ce n'est pas ce que les conditions économiques actuelles semblent indiquer. Selon l'indice du cycle économique au 31 décembre 2018, la probabilité d'une récession dans les 12 prochains mois est d'environ 25 % – un niveau qui appelle à la prudence, mais qui ne constitue pas un avertissement catégorique. Toutefois, les marchés boursiers américains disposent vraisemblablement d'un potentiel de hausse à court terme restreint et notre modèle de répartition de l'actif préconise une modeste sous-pondération de leurs titres.

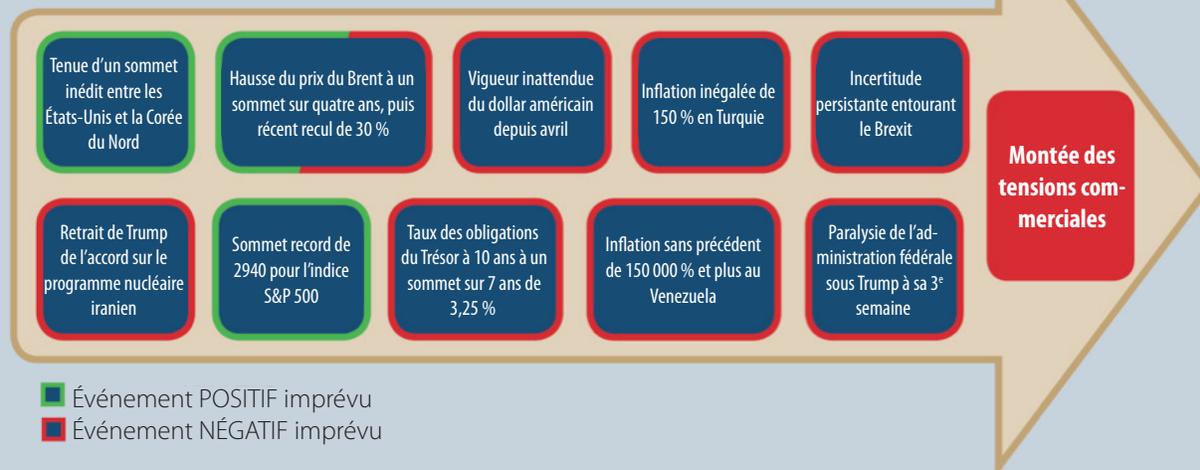
ACTIONS MONDIALES – Les actions mondiales ont adopté un comportement similaire à celui des actions nord-américaines, accusant leurs baisses les plus importantes depuis 2008, comme en témoignent les rendements totaux des indices FTSE 100, EURO STOXX 50 et MSCI EAO qui se sont établis respectivement à -8,70 %, -11,85 % et -14,17 % pour l'année. L'incertitude entourant le dénouement du Brexit, de même que la réduction progressive des mesures de relance économique définiront ensemble un nouveau contexte financier dans lequel les marchés devront évoluer en 2019.

Les actions asiatiques, y compris celles de la Chine et du Japon, ont inscrit leurs rendements les plus faibles en dix ans, comme en témoigne leur indice de référence, soit l'indice de composé de Shanghai, qui est près de 25 % inférieur à son point de départ en 2018. Ainsi, parmi les principaux marchés boursiers dans le monde, celui l'Asie a inscrit la pire performance. La guerre commerciale qui oppose les États-Unis à la Chine a retranché 2,4 billions de dollars de valeur aux actions chinoises, une campagne de désendettement a réduit les prêts sur marge au tiers de leur sommet de 2015 et les dix secteurs de l'indice composé de Shanghai ont accusé des baisses de plus de 8 % en 2018. L'économie chinoise est en voie d'enregistrer une croissance de son PIB de 6,5 % en 2018 (soit son taux le plus faible depuis 1990), et la Chine fait face à un fort endettement, un ralentissement de la construction d'immeubles, de faibles données démographiques et des politiques commerciales protectionnistes avec les États-Unis. Quand son économie a ralenti en 2009 et 2015, la Chine a réagi en adoptant d'importantes mesures de relance budgétaire et du crédit. Ces efforts ont toutefois présenté un inconvénient. Le ratio dette/PIB de la Chine est passé de 140 % en 2008 à plus de 250 % aujourd'hui, soulevant des inquiétudes quant à stabilité financière du pays. Les prochaines mesures de relance chinoises ne devraient pas être aussi importantes et, de ce fait, ni aussi efficaces que déjà, mais elles suffiront à maintenir une croissance de 6 % tout au long de 2019.

En décembre, le Japon a accusé la plus forte baisse de tous les marchés mondiaux, comme l'indique l'indice Nikkei 225 qui a enregistré un rendement de -10,33 %, à cause essentiellement de la guerre commerciale opposant les États-Unis à la Chine et des récentes turbulences politiques à l'échelle mondiale. Au cours de ce mois, les actions japonaises de premier ordre se sont toutes repliées, notamment celles de Toyota Motor Corp (-5,25 %), Sony Corp (-5,55 %), Nintendo (-4,3 %) et Mitsubishi UFJ Financial Group (-4,0 %).

Une confiance minée par des facteurs mondiaux défavorables

Les dix principaux événements imprévus de 2018



- Les événements imprévus de 2018 ont eu, dans une proportion de 75 %, d'importantes conséquences négatives sur les marchés mondiaux.

Rendements totaux des principaux indices mondiaux en décembre 2018 par rapport à 2018

Indice	Déc. 2018	2018
Actions canadiennes		
Indice composé S&P/TSX	-6,12 %	-9,57 %
Actions américaines		
Indice S&P 500	-9,81 %	-5,21 %
Indice composé NASDAQ	-10,09 %	-3,56 %
Actions européennes		
Indice MSCI Europe	-5,50 %	-10,11 %
Indice FTSE 100	-3,40 %	-8,70 %
Indice Nikkei 225	-10,33 %	-10,39 %
Indice composé de Shanghai	-3,63 %	-23,60 %
Actions des marchés émergents		
Indice MSCI Marchés émergents	-2,97 %	-14,85 %

Source: Bloomberg L.P., au 31 décembre 2018. Les rendements indiqués sont des rendements totaux.



2018, une année dans le rouge

Rendements des catégories d'actif

		%	T1-17	T2-17	T3-17	T4-17	2017	T1-18	T2-18	T3-18	T4-18	2018
Actions	Canada		2,4	(1,9)	3,7	4,5	9,1	(4,6)	7,8	(0,6)	(11,0)	(8,9)
	Monde		6,5	4,2	5,0	5,6	23,1	(1,1)	1,9	5,1	(13,3)	(8,2)
	États-Unis		6,1	3,1	4,5	6,6	21,8	(0,8)	3,4	7,7	(13,5)	(4,4)
	Europe		6,3	1,2	2,8	0,6	11,2	(4,0)	4,3	1,3	(11,5)	(10,3)
	Asie		13,4	8,4	6,7	8,3	42,1	0,6	(5,3)	(1,5)	(8,8)	(14,4)
	Japon		(0,3)	6,1	2,4	12,0	21,3	(4,9)	4,1	9,0	(16,9)	(10,4)
	Hong Kong		10,1	8,5	8,6	8,8	41,3	0,9	(2,5)	(2,5)	(6,7)	(10,6)
	Chine		4,4	7,0	5,8	5,1	24,3	(3,3)	(9,0)	(0,9)	(12,4)	(23,6)
	Marchés émergents		11,5	6,4	8,0	7,6	37,8	1,4	(7,9)	(1,0)	(7,6)	(14,5)
Titres de créance/crédit	Titres mondiaux de première qualité		0,9	1,8	1,1	1,0	4,9	(1,7)	(0,7)	0,6	(0,2)	(1,9)
	Obligations américaines à rendement élevé		2,4	2,0	1,9	0,5	7,0	(0,7)	1,1	2,4	(4,7)	(2,1)
	Obligations souveraines des marchés émergents		3,7	2,1	2,5	0,7	9,3	(1,8)	(3,7)	2,1	(0,7)	(4,2)
Produits de base	Or		8,9	(0,6)	3,1	1,8	13,5	1,7	(5,5)	(4,9)	7,7	(1,6)
	Pétrole (Brent)		(7,0)	(9,3)	20,1	16,2	17,7	5,1	13,0	4,1	(35,0)	(19,5)
	Indice du USD		(1,8)	(4,7)	(2,7)	(1,0)	(9,9)	5,0	5,0	0,7	1,1	4,4
Devises	CADUSD		0,7	2,9	4,0	(0,5)	6,9	(2,7)	(0,9)	0,0	(6,1)	(8,1)
	EURUSD		1,3	7,3	3,4	1,6	14,1	(5,2)	(5,2)	(0,7)	(1,2)	(4,5)
	GBPUSD		1,7	3,8	2,9	0,9	9,5	(5,8)	(5,8)	(1,3)	(2,1)	(5,6)
	AUDUSD		5,8	0,8	1,9	(0,3)	8,3	(3,6)	(3,6)	(2,4)	(2,4)	(9,7)

Source: Bloomberg
sont des rendements

- En 2018, les principales catégories d'actif ont toutes inscrit des rendements négatifs, à l'exception du dollar américain.
- Au quatrième trimestre, la majorité des marchés boursiers nord-américains et mondiaux ont enregistré leurs pires résultats trimestriels depuis la crise financière de 2008.
- La catégorie d'actif qui s'est le moins bien comporté au quatrième trimestre de 2018 est celle du pétrole brut (Brent), qui a inscrit un rendement de -35 % pour la période.
- La catégorie d'actif qui s'est le moins bien comporté au cours de l'année 2018 est celle du marché boursier de Shanghai, qui a inscrit un rendement de -23,6 % pour la période.

PERSPECTIVES SUR LES MARCHÉS

2019-Q1 hiver



Gestion Privée Mandeville Inc. est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).

Le présent document exprime l'opinion de l'auteur. Les données contenues dans le présent document ont été recueillies auprès de sources jugées fiables, mais aucune garantie, expresse ou implicite, n'est donnée et aucune déclaration n'est faite par l'auteur, Gestion Privée Mandeville Inc. ou toute autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur justesse. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat de titres. Les renseignements contenus dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement et ils ne visent aucunement à donner des conseils de placement, ni des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou comptables. De nombreux facteurs qui nous sont inconnus peuvent influencer sur la pertinence, compte tenu de votre situation personnelle, des déclarations ou observations formulées dans le présent document. De ce fait, vous ne devez pas considérer les renseignements contenus dans le présent document comme des conseils de placement, ni comme des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou comptables. Vous devriez consulter votre conseiller financier ou d'autres professionnels avant de prendre quelque mesure que ce soit en fonction des renseignements contenus dans le présent document.

MANDEVILLE HOLDINGS INC. et le logo à l'effigie du lion sont des marques de commerce de Mandeville Holdings Inc., utilisées sous licence par Gestion Privée Mandeville Inc.

Société de portefeuille Mandeville Inc., 1375, Kerns Road, bureau 200, Burlington (Ontario) L7P 4V7 Tél. : 1-888-990-9155 • Téléc. : 1-905-331-4245 • www.mandevilleinc.com

MPC19-W003-F (01/19)