

Dans cette édition:

- **Faire face à la bipolarité du marché boursier – mais toujours sans gain depuis 1 an;**
- **La croissance des profits limitée à quelques secteurs;**
- **La viabilité du rebond du secteur de l'Énergie.**

Très chers amis,

Le premier trimestre fut tout sauf ennuyant. Les soubresauts et volte-faces furent nombreux et mirent à l'épreuve le sang-froid des plus aguerris. Les niveaux de support que nous nous étions fixés ont tenu bons, soit 1850 points pour le S&P 500. Malgré les creux de janvier et de février, l'indice américain termine en zone positive, alors que l'avancée à Toronto atteint 3,7% pour le trimestre. La stabilisation du pétrole et le regain de vigueur de notre dollar (+6%) auront eu pour conséquence de calmer les investisseurs dans la deuxième moitié du trimestre. Par contre, le regain du huard aura aussi eu pour effet d'amoindrir la valeur des investissements en devises américaines de 6%. À l'international, l'indice MSCI EAEO des pays développés termine à -7%, alors que les pays émergents terminent positifs pour leur part.

	Fermeture 31-Mar-16	Variation trimestre	2015
Indices boursiers			
S&P/TSX	13,494	3.7%	-11.1%
S&P 500	2,060	0.8%	-0.7%
MSCI EAEO*	940	-7.2%	2.7%
Devises			
\$CAN (\$US / \$C)	0.7689	6.4%	-16.0%
Euro (\$US / EUR)	1.1380	4.8%	-10.2%
Matières premières			
Pétrole (WTI)	\$ 38.36	3.3%	-30.5%
Or	\$ 1,234	16.2%	-10.4%
Indice de volatilité			
VIX	13.95	-23.4%	-5.2%

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient

Ce que nous retenons du trimestre, c'est que la stabilisation et la hausse subséquente des principaux indices boursiers se sont construits à partir d'un raffermissement des cours pétroliers. Après le retour de vieilles angoisses en janvier et février, l'enthousiasme est revenu depuis. La Réserve Fédérale a donné un coup de pouce le mois dernier en décidant de lever le pied de la pédale des hausses de taux. Ceci étant dit, ce n'est pas la fin de la trajectoire haussière dans la normalisation des taux par la Fed. Il s'agit d'une pause qui sera suivie de hausses moins rapides qu'initialement prévues. La Fed joue au funambule en donnant de l'appui au marché, mais tout en gardant son intention originale.

Les grands gagnants du premier trimestre furent les titres de ressources naturelles. Alors que le secteur de l'énergie du S&P/TSX Composé reprenait 8%, les aurifères, elles, rebondissaient de 38% dans les 3 premiers mois de l'année. Il est question d'un rebond spectaculaire, mais nous ne pouvons encore confirmer qu'il s'agisse d'un rebond en V. Il reste encore un bon travail de consolidation. Pour le pétrole spécifiquement, le WTI est revenu tester un support majeur à plus ou moins 40\$US. Cet ancien niveau de résistance est maintenant devenu une barrière de soutien selon nous.

La croissance des profits

Si le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale est un facteur d'incertitude sur les marchés, la croissance des profits en est un autre. Alors que s'amorce la saison des annonces des bénéfiques, nous nous attardons aux secteurs affichant les meilleures perspectives. Vous aurez deviné que la décroissance prévue par les analystes pour le secteur de l'énergie fait de celui-ci le pire secteur pour le premier trimestre. Ceci était prévisible avec les baisses importantes des revenus et des marges bénéficiaires tant au nord qu'au sud de la frontière. Aux États-Unis, 312 des membres du S&P 500 publieront leurs résultats d'ici la fin d'avril. Le consensus des prévisions est à 240,2 Milliards (\$US) de bénéfice net estimé. Ceci représente une baisse de 10,2% par rapport à la même période en 2015. Ce sont les secteurs de la Télécommunication, de la Consommation discrétionnaire et de la Santé qui devraient afficher la plus forte croissance de leur résultat. Le secteur américain de l'Énergie, quant à lui, devrait passer d'un profit de 13,2 au T1-2015 à une perte 0,4 Milliards (\$US) pour les 3 premiers mois de 2016.

S&P 500 : Croissance du bénéfice net au T1-2016 *
(T1-2016 c. T1-2015)

Secteurs boursiers

Énergie	Non significatif
Matériaux	-21.7%
Finance	-14.4%
Industrie	-10.9%
S&P 500	-10.2%
Technologies de l'information	-8.8%
Consommation de base	-3.4%
Services aux collectivités	-1.4%
Soins de santé	4.2%
Consommation discrétionnaire	9.5%
Télécommunications	12.6%

* Bénéfice d'exploitation hors éléments exceptionnels

Notre stratégie sectorielle des derniers mois favorise justement les trois seuls secteurs où une croissance est prévue pour le premier trimestre. Nous sommes également surinvestis dans un quatrième secteur, soit dans celui de la Technologie de l'information. Dans ce dernier, nous favorisons les entreprise de la « vieille » technologie et évitons les titres plus risqués par prudence.

Le secteur de l'Énergie

Si pour l'instant l'avenir semble encore incertain pour les pétrolières, nous suivons avec intérêt le rebond du secteur. La réunion des pays exportateurs de pétrole prévue le week-end du 16 avril à Doha sera intéressante. Dans l'éventualité d'un gel de la production, le prix du pétrole pourrait se raffermir rapidement. Dans le cas contraire, une prise de profits sur les pétrolières par les investisseurs est envisageable. Nous considérons augmenter nos investissements dans le secteur, à la lumière des décisions prises à Doha et autres facteurs conjoncturels auxquels nous portons attention.

Conclusions et perspectives

Le marché boursier maintient son profil bipolaire, passant de l'angoisse extrême au fort engouement. Certains épisodes d'explosion de « risquophobie » pourraient revenir. Mais nous continuons de penser que les actions feront des gains modestes en 2016 malgré la croissance limitée de l'économie globale et la baisse des profits. Nous gardons le cap avec des actions de qualité et évitons les titres spéculatifs.

L'Équipe d'Alizé Capital