

**Dans cette édition:**

- *Le mirage passé de l'indice S&P/TSX composé;*
- *L'impact sur les marchés du président Trump;*
- *Les perspectives pour la nouvelle année.*

Très chers amis,

*L'année 2016 n'a pas tout à fait débuté comme on le souhaitait, mais elle a certainement terminé comme on le prévoyait. Sans faire exception, nous n'avions pas la moindre idée que la victoire du Brexit était possible, la plupart des experts ne misaient pas plus sur la victoire de M. Trump au début de la course à l'investiture républicaine et encore moins de spécialistes ne le voyaient à la Maison Blanche. Aujourd'hui encore, les experts sont soit neutres à son égard ou bien ils s'attendent au pire. Est-ce que le président Trump saura encore une fois déjouer les experts? C'est fort possible. Mais, des bourdes, il en fera selon nous. Et cela créera certainement des opportunités.*

	Fermeture 31-Dec-16	Variation trimestre	2016
<b>Indices boursiers</b>			
S&P/TSX	15,288	3.8%	17.5%
S&P 500	2,239	3.3%	9.5%
MSCI EAEO*	1,037	6.7%	2.3%
<b>Devises</b>			
\$CAN (\$US / \$C)	0.7445	-2.3%	3.0%
Euro (\$US / EUR)	1.0516	-6.4%	-3.2%
<b>Matières premières</b>			
Pétrole (WTI) \$	53.75	11.7%	44.8%
Or \$	1,157	-12.4%	9.0%
<b>Indice de volatilité</b>			
VIX	14.04	5.6%	-22.9%

\* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient

*Au Canada, les marées noire et dorée des pétrolières et des minières ont entraîné le S&P/TSX dans leur sillage. À quelques exceptions près, tous les titres des ressources étaient en mode rebond l'an passé. Avec un premier semestre fulgurant pour les aurifères, le secteur de l'or termine l'année en hausse de 47%. Les secteurs de l'énergie et des matériaux contribuent, à eux seuls, pour plus de 9% du 17.5% de rendement de l'indice. Les gestionnaires ont été surpris par l'ampleur de cette reprise. Le S&P/TSX est très concentré en finance et en ressources, mais la plupart des gestionnaires hésitent grandement à détenir 33% de leurs actions dans l'énergie et les matériaux, soit le poids de ces deux secteurs dans l'indice. De notre côté, nous y avons pris des positions dès le début de l'année et avons augmenté notre exposition graduellement ensuite. Mais, comme bien des collègues, nous ne pouvons assumer le risque lié à la détention du tiers de nos actions en titres si volatils. Lorsque les ressources sont en forte hausse et gonflent le rendement de l'indice, les gestionnaires sous-performent. C'est ce que nous appelons le mirage du S&P/TSX. Mais, le mirage se renverse rapidement. En 2017, nous croyons que la poursuite de la reprise mondiale sera favorable aux ressources. Néanmoins, nous nous limitons à une pondération de 25%, pour amenuiser l'effet cyclique de ceux-ci sur la performance. Pour la même raison, nous favorisons les pétrolières intégrées et les grandes minières qui sont moins explosives que les plus petites.*

*Au sud, le S&P 500, plus représentatif du marché, a arraché un rendement de 9,5% dans un contexte de croissance anémique des bénéfiques. Notons l'apport du secteur financier qui s'est envolé suite à l'élection de Trump. Du côté des déceptions, l'indice boursier international MSCI n'a cru que de 2%.*

***L'impact sur les marchés du président Trump***

*Les deux premières années d'un cycle présidentiel ne sont généralement pas favorables aux indices boursiers. Depuis 1928, le rendement enregistré moyen a été de 2,5% dans la première année et de 4,2% dans la seconde. Les exceptions récentes des deux mandats de Monsieur Obama ont laissé croire à une mort subite dans la régularité de ces performances. L'emballée des indices suite à la victoire de Trump se fonde essentiellement sur l'espoir qu'une majorité républicaine aux deux chambres et un président « pro business » vont s'unir pour faire passer des lois très amicales aux corporations. Beaucoup d'espoirs sont fondés sur le fait que l'administration Trump parviendra à faire passer son agenda pro-corporatif dans les 100 premiers jours de ce 115<sup>e</sup> congrès. Entre autres, il promet un relâchement du carcan réglementaire, une baisse substantielle de la taxe corporative qui passerait de 35 à 15% et un congé fiscal d'une décennie sur les capitaux corporatifs étrangers rapatriés aux É-U. Également, lui et ses proches conseillers ont promis une pluie torrentielle de contrats d'infrastructures. Toutes ces belles promesses ont bien entendu fait monter le mercure et les attentes sont grandes. Le marché s'est projeté vers l'avant en voyant un autre élément favorable à la croissance des bénéfices. Or, un échec sur ce front pourrait être un prétexte parfait à une correction.*

***Les perspectives pour la nouvelle année***

*La locomotive économique américaine n'est plus seule. La planète aborde 2017 avec de bons signaux des indicateurs économiques avancés et, enfin, une possible synchronisation de la croissance des pays développés et émergents. Le FMI y voit une hausse de 3.4% du PIB mondial. Or, les actions sont moins abordables à ce stade avancé du cycle économique et boursier. Le S&P 500 se négocie à 19x les profits réalisés. Toutefois, l'histoire nous démontre que la valorisation pourrait s'étirer avant le début d'un marché baissier (jusqu'à 29x en 2000). Bien que le S&P 500 soit près de sa juste valeur selon les profits de 2017, il demeure plus abordable selon ceux prévus pour 2018. Le consensus des prévisions table sur une hausse des bénéfices de 12% pour le S&P 500 en 2017 et en 2018, contre 26% et 13% respectivement pour le S&P/TSX. Il est à noter que ce dernier se négocie encore à un cours inférieur à 2x sa valeur comptable. Il n'a jamais atteint un sommet cyclique sans d'abord franchir cette barre. Bien que nous nous attendions à une bonne année 2017, nous croyons que certains secteurs devenus inabordables limiteront les gains des indices. Le choix des secteurs et titres sera primordial. Nous maintenons notre préférence pour les actions sensibles à l'économie, tels les titres industriels et de technologie, de consommation discrétionnaire et de ressources de grandes tailles qui devraient mieux faire que les titres défensifs coûteux. Nous privilégions le style « valeur » plutôt que « croissance ».*

***Conclusions et perspectives***

*Ce que nous retenons de 2016, c'est la fin de la récession des profits, la fin de la stagnation des indices et, surtout, la résilience du marché. Face aux chocs, il a vacillé maintes fois, mais n'a jamais cédé. En 2017, la croissance des bénéfices sera la clé et devra être au rendez-vous. Les entraves possibles sont une montée excessive du \$US, un décrochage des taux américains, une guerre commerciale avec la Chine, etc. Chose certaine, les gaffes de M. Trump ou d'autres chocs causeront des replis des indices qui donneront de belles opportunités d'achat. Quand ces baisses surviendront, nous serons acheteur si l'économie reste sur sa lancée. Enfin, la surprise de 2017 pourrait venir des bourses des pays émergents.*

***L'Équipe d'Alizé Capital***