

## **GROUPE GINGRAS-BARRETTE**

Gestionnaires de portefeuille

# **LETTRE TRIMESTRIELLE**

« Pour réussir dans le monde de l'investissement, on doit être en mesure d'identifier ses propres faiblesses et de les dépasser. »

Le 27 décembre 2018

On dit souvent que le passé n'est pas garant de l'avenir, mais certains événements récents nous montrent toutefois que l'histoire semble vouloir se répéter. Une histoire pas si lointaine qui s'est déroulée en 2008, pour être plus précis. Toutefois, avant de sauter aux conclusions, il serait sage de prendre un peu de recul.

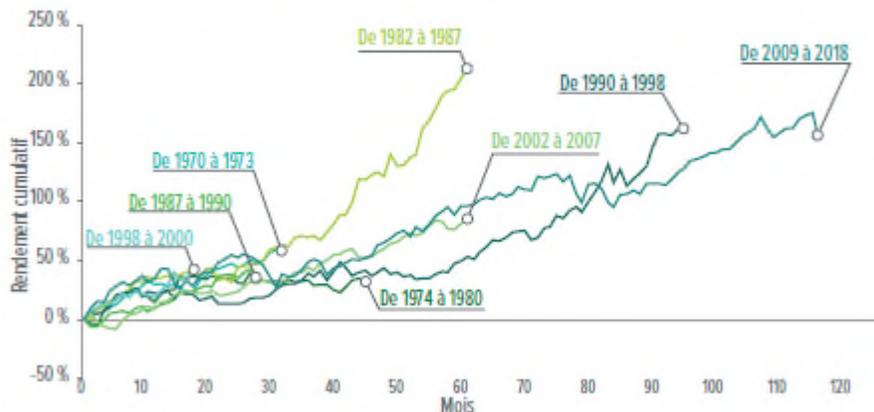
Au-delà des chiffres, voici quelques événements qui se sont produits en « économie comportementale ». En 2002, le réputé psychologue Daniel Kahneman recevait le prestigieux prix Nobel d'économie pour ses travaux sur l'application de la psychologie au monde de la finance. La finance comportementale obtenait enfin ses lettres de noblesse : on reconnaissait la présence de biais cognitifs dans les marchés boursiers et leur impact sur les résultats financiers. Définis comme étant une distorsion dans le traitement d'une information, les biais cognitifs altèrent le raisonnement et la prise de décision. Parmi ceux-ci, on trouve le biais de rétrospection. Ce « travers » de comportement désigne la tendance à croire, après les faits, qu'on aurait pu prédire les récents événements. Ce qui, bien sûr, est faux. La fin d'année chaotique que nous avons connue était-elle prévisible ?

Lors d'une publication semestrielle, nous affirmions que l'année 2018 ne passerait probablement pas à l'histoire pour ses rendements, mais bien pour les rebondissements qu'elle a créés. Sur fond de tension géopolitique avec la Corée du Nord, de renégociation de l'ALENA, d'élection de mi-mandat chez nos voisins du Sud, de resserrement de politique monétaire par divers pays, de Brexit et de conflit commercial entre la Chine et les États-Unis, 2018 est tout de même l'année qui a été marquée par le cycle haussier le plus long que nous ayons jamais enregistré (figure 1).

## GRUPE GINGRAS-BARRETTE

Gestionnaires de portefeuille

Figure 1 : Marchés haussiers mesurés par l'Indice MSCI Monde, de leur creux à leur sommet



Du côté américain, jamais le mois de décembre n'aura été aussi tumultueux qu'en 2018, entraînant dans son sillage le marché canadien. Était-ce prévisible ? Croire à l'évidence d'un recul aussi marqué sur les marchés boursiers relève de l'utopie, voire d'un biais cognitif.

Jamais, dans l'histoire moderne, la journée du 24 décembre n'a été sujette à une baisse aussi marquée sur les marchés boursiers américains. Était-ce un signe qu'il aurait fallu vendre la veille ? Non, car jamais la journée du 26 décembre n'a affiché une hausse aussi remarquable. Est-ce à dire qu'il aurait fallu acheter le 24 décembre ?

D'un certain point de vue, il est vrai que le portrait de la situation est contrasté. D'une part, il y a la Réserve fédérale américaine (Fed), qui devrait continuer de hausser ses taux alors que d'importantes préoccupations géopolitiques entrent en ligne de compte : conflit commercial sino-américain, orientation des politiques économiques nationales de la Chine, Brexit et viabilité de la trajectoire budgétaire du gouvernement italien. La tendance à accorder une oreille plus attentive aux éléments plus négatifs ne devrait pas détourner notre attention d'éléments fort positifs. Ainsi, le marché du travail n'a jamais été aussi robuste; grâce à un taux de chômage qui a atteint des creux historiques et à des banques centrales relativement conciliantes, le pouvoir d'achat des consommateurs demeure fort; les récentes mesures de relance budgétaire chez nos voisins du Sud devraient stimuler l'économie pendant un certain temps encore; la croissance des bénéfices des sociétés reste solide et les conditions du marché du travail sont positives dans de nombreux pays; les données fondamentales qui servent à évaluer si un marché est abordable montrent que ce dernier n'est pas exagérément surévalué et qu'il continue d'être porté par la faiblesse des taux d'intérêt et par une croissance encore robuste des ventes et des bénéfices.

Comme le rappelait Michel Doucet, vice-président et gestionnaire de portefeuille chez Desjardins Valeurs mobilières : « Il faudrait rappeler aux investisseurs qui ont le doigt pesant

## **GROUPE GINGRAS-BARRETTE**

Gestionnaires de portefeuille

sur le bouton “Vente” que les États-Unis sont en situation de plein-emploi, qu’il y a pénurie de main-d’œuvre, que les salaires sont en hausse, que le taux d’épargne des ménages est de 6,2 %, que la politique monétaire est encore accommodante, que la consommation représente environ 70 % du PIB dont 68 % sont des services, que le prix de l’essence à la pompe est abordable et qu’une hypothèque fixe de 30 ans à 5 % n’est pas une catastrophe. »

Les investisseurs se souviendront de 2018 comme d’une année marquée par le retour de la volatilité et par l’effet de celle-ci sur les rendements des portefeuilles, qui se trouvent nettement en dessous de la moyenne observée depuis 10 ans. En fait, pour la première fois depuis l’ère Nixon, aucune catégorie d’actifs n’a réussi à franchir le cap des 5 % de rendement. En ce qui concerne les pertes, les investisseurs ont connu pire, mais généralement, lorsqu’une catégorie d’actifs descend, une autre monte. En 1974, ce sont les ressources naturelles qui sont ressorties du lot; en 2002, c’étaient les fonds de placement immobilier et en 2008, les obligations gouvernementales de plusieurs grands pays. En 2018, aucune des catégories d’actifs ne s’est réellement distinguée. Le tableau ci-après montre à quel point la diversification joue un rôle important dans la construction d’un portefeuille et combien il peut s’avérer difficile de prédire quelle catégorie d’actifs se démarquera pendant une année donnée. Il permet aussi d’observer quels furent les meilleurs et les pires « performeurs » et les rendements générés pour chacune des 10 dernières années.

**GROUPE GINGRAS-BARRETTE**  
 Gestionnaires de portefeuille

## The Asset Class Quilt of Total Returns

**Chart 14: The Asset Quilt of Total Returns**

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
US Treasuries 14.0%	MSCI EM 79.0%	Gold 29.2%	US Treasuries 9.8%	REITS 23.8%	S&P 500 32.4%	S&P 500 13.7%	S&P 500 1.4%	Global HY 14.8%	MSCI EM 37.8%	Cash 1.8%
Gold 4.3%	Global HY 62.0%	MSCI EM 19.2%	Gold 8.9%	Global HY 19.3%	MSCI EAFE 23.3%	REITS 11.7%	US Treasuries 0.8%	S&P 500 12.0%	MSCI EAFE 25.9%	US Treasuries 0.3%
Cash 2.1%	MSCI EAFE 32.5%	Commodities 16.8%	Global IG 4.5%	MSCI EM 18.6%	Global HY 8.0%	US Treasuries 6.0%	Cash 0.1%	Commodities 11.8%	S&P 500 22.0%	REITS -1.1%
Global IG -8.3%	REITS 31.7%	REITS 15.9%	Global HY 2.6%	MSCI EAFE 17.9%	REITS 0.7%	Global IG 3.2%	MSCI EAFE -0.8%	MSCI EM 11.2%	Gold 12.9%	Global HY -2.6%
Global HY -27.9%	S&P 500 26.5%	S&P 500 15.1%	S&P 500 2.1%	S&P 500 16.0%	Global IG 0.1%	Gold 0.1%	REITS -3.4%	Gold 8.6%	REITS 11.5%	Global IG -3.4%
Commodities -35.6%	Gold 25.0%	Global HY 13.9%	Cash 0.1%	Global IG 11.1%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Global IG -3.8%	Global IG 4.3%	Global HY 10.2%	Gold -3.7%
S&P 500 -37.0%	Global IG 19.2%	MSCI EAFE 8.2%	REITS -9.4%	Gold 8.3%	MSCI EM -2.3%	Global HY -0.1%	Global HY -4.2%	REITS 1.3%	Global IG 9.3%	S&P 500 -6.1%
MSCI EAFE -43.1%	Commodities 18.9%	Global IG 6.0%	MSCI EAFE -11.7%	US Treasuries 2.2%	US Treasuries -3.3%	MSCI EM -1.8%	Gold -10.4%	US Treasuries 1.1%	Commodities 7.6%	Commodities -11.6%
REITS -50.2%	Cash 0.2%	US Treasuries 5.9%	Commodities -13.3%	Cash 0.1%	Commodities -9.5%	MSCI EAFE -4.5%	MSCI EM -14.9%	MSCI EAFE 1.0%	US Treasuries 2.4%	MSCI EAFE -12.6%
MSCI EM -53.2%	US Treasuries -3.7%	Cash 0.1%	MSCI EM -18.2%	Commodities -1.1%	Gold -27.3%	Commodities -17.0%	Commodities -24.7%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	MSCI EM -14.7%

Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Bloomberg. \*YTD annualized returns

## **GROUPE GINGRAS-BARRETTE**

Gestionnaires de portefeuille

### **Que nous réserve 2019 ?**

Nous avons mentionné à quelques reprises que les marchés haussiers ne meurent pas de vieillesse, mais bien de l'application d'une suite de politiques économiques inappropriées. Ajoutons à cela l'imprévisibilité d'un président américain aux méthodes peu orthodoxes, voire totalement déstabilisantes. Il est vrai que la volatilité des derniers mois coïncide avec les virulentes sorties de Trump à l'encontre de son « partenaire » chinois ou encore de son acharnement à discréditer le travail et la politique monétaire de Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine. Donald Trump accepterait-il d'être reconnu comme le président qui a mis un terme à cette période de croissance économique historique ?

### **L'économie américaine**

Les États-Unis, dont l'économie est quasi autosuffisante, devraient continuer de se distinguer, alors que le reste du monde cherchera tant bien que mal à trouver son équilibre. Parmi les principaux facteurs à l'œuvre, notons le protectionnisme, le commerce international et la situation avec la Chine.

En remettant de l'argent dans les poches des contribuables et des entreprises, le président Trump a répondu aux attentes populistes de sa base électorale. Du coup, il a propulsé une économie déjà riche, compliquant ainsi la tâche de la Fed et, par le fait même, alimentant les bases du protectionnisme.

Somme toute, l'économie américaine devrait poursuivre sa course en 2019, mais à un rythme moins rapide. Il reste à voir la suite du feuilleton Trump-Powell. Ce dernier sera-t-il toujours aux commandes de la Fed à la fin de 2019 ? Chaque future hausse du taux directeur provoquera une montée des taux d'intérêt qui sera suivie d'une période de stabilisation. Le marché boursier poursuivra sa route en 2019, en dépit de pointes de volatilité.

### **La scène internationale**

Une guerre commerciale entre deux pays n'est jamais avantageuse, surtout dans un contexte économique mondial où la production est intégrée. Pour la Chine, ce conflit avec les États-Unis arrive au moment où la demande intérieure ralentit. Ultimement, cela mènera à une accélération des réformes structurelles et à l'adoption d'un nouveau plan de relance. Ce contexte favorisera la Chine et le monde à moyen terme, mais aussi les Bourses des pays émergents. En Europe, les perspectives économiques sont brouillées par la situation politique en Italie et par le Brexit, et par la déconnexion politico-sociale apparente en France. En matière d'économie, les consommateurs et les entreprises sont une force dont il faut tenir compte.

Au Canada, la baisse de la demande intérieure porte à réfléchir. L'endettement des ménages, un taux d'épargne anémique et la normalisation monétaire sont autant de boulets qui freinent la consommation. Certes, la pénurie de main-d'œuvre entraînera une amélioration des conditions de travail. Mais les hausses salariales seront-elles englouties par la hausse des taux

## **GROUPE GINGRAS-BARRETTE**

Gestionnaires de portefeuille

d'emprunt ? En fin de cycle, les entreprises pourraient préférer l'attentisme à l'investissement. Pour le TSX, l'orientation des taux d'intérêt et du prix du pétrole donnera le ton en 2019 et les deux devraient augmenter graduellement au cours de la prochaine année.

Globalement, nous tablons sur une continuité du cycle d'investissement. Un avis en apparence audacieux, après une année 2018 éprouvante pour les investisseurs. Les craintes d'une récession mondiale peuvent entraîner une pression à la vente intense – comme on l'a vu plus tôt au cours de ce cycle en 2011-2012 et à nouveau en 2015-2016 –, mais ne mettront pas fin à un marché haussier cyclique, à moins d'une récession.

L'année 2018 nous rappelle que la volatilité joue un rôle déterminant dans un cycle d'investissement. Il faut composer avec elle et, surtout, en tirer avantage dans le cas de mouvements extrêmes et irrationnels. Au cours du dernier trimestre, nous avons volontairement augmenté l'encaisse de nos portefeuilles modèles en réduisant notre exposition tant du côté des titres à revenu fixe que des titres de participation. Ce niveau d'encaisse constitue un luxe dont il faut tirer parti. Les premières semaines de janvier devraient nous fournir l'occasion de réinvestir les sommes mises de côté en prévision de périodes de volatilité extrême. D'ici là, nous devons accepter de voir les marchés évoluer en dents de scie, eux qui devront malheureusement subir les *tweets* du locataire de la Maison-Blanche.

Un investisseur doit sans cesse évaluer sa propre tolérance au risque. Les mouvements boursiers du dernier trimestre en ont sans doute poussé beaucoup à remettre en question le positionnement de leur portefeuille, voire à déroger de leur plan de match initial. En pareille situation, les cinq convictions (voir ci-dessous) sur lesquelles reposent les fondements du Groupe Gingras-Barrette prennent plus que jamais tout leur sens, et nous nous ferons un plaisir d'en discuter avec vous au besoin.

Bonne année 2019 et encore merci pour votre confiance !

**Sébastien Barrette et Frédéric Gingras**

Gestionnaires de portefeuille

## **NOS CONVICTIONS**

**Tout investisseur est unique.**

**Il importe d'élaborer sa propre philosophie d'investissement et de la respecter.**

**Il faut contrôler et gérer ce qui ne peut être totalement éliminé.**

**Une répartition des actifs adéquate est le principal axe de performance.**

**Communication et transparence sont essentielles à toutes bonnes relations.**

## **GROUPE GINGRAS-BARRETTE**

Gestionnaires de portefeuille



### **Accréditation Excellence**

*L'accréditation Excellence atteste que la pratique du conseiller en placement répond à des normes de qualité supérieure visant à vous offrir une expérience inégalée sur le plan de la satisfaction de vos besoins financiers. Cette distinction est décernée exclusivement aux conseillers en placement de Valeurs mobilières Desjardins qui se sont engagés dans un programme de perfectionnement et d'amélioration continue.*

Le présent document peut contenir des statistiques provenant de tiers, que nous estimons être fiables. Valeurs mobilières Desjardins ne se prononce pas à savoir si l'information statistique obtenue est exacte et complète, et l'utilisateur ne saurait s'y fier en ce sens.

Messieurs Sébastien Barrette et Frédéric Gingras sont inscrits à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des organismes d'autoréglementation. Ils sont autorisés, conformément aux dispositions de la Règle 1300 de l'OCRCVM, à prendre des décisions de placement et à donner des conseils relativement à des titres pour des comptes gérés. À l'exception de Sébastien Barrette et Frédéric Gingras, aucun membre de l'Équipe Gingras-Barrette ne peut exercer des pouvoirs discrétionnaires sur le compte d'un client ou approuver des ordres discrétionnaires pour un compte géré, ou participer à la formulation de décisions de placement prises au nom d'un compte géré ou de conseils donnés relativement à ce dernier.

Chacun des conseillers de Valeurs mobilières Desjardins dont le nom est publié en page frontispice du présent document ou au début de toute rubrique de ce même document atteste par la présente que les recommandations et les opinions exprimées aux présentes reflètent avec exactitude les points de vue personnels des conseillers à l'égard de la société et des titres faisant l'objet du présent document ainsi que de tout autre société ou tout autre titre mentionné au sein du présent document dont le conseiller suit l'évolution. Il est possible que Valeurs mobilières Desjardins ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est ici exprimé. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse des conseillers qui les ont rédigées.

Desjardins Gestion de patrimoine Valeurs mobilières est un nom commercial utilisé par Valeurs mobilières Desjardins inc. Valeurs mobilières Desjardins inc. est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).