

Rob Taylor, CA, CPA, CFA

Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille

Le premier trimestre a affiché une bonne vigueur, les indices canadiens et américains s'inscrivant en hausse. La période a toutefois été marquée par une forte dispersion des actions et un faible rendement du secteur de l'énergie.

La volatilité globale a été relativement faible durant le trimestre, mais les actions ont été soumises à une forte dispersion, qui s'est traduite par des pertes et des gains. Le secteur de l'énergie est celui qui a été le plus touché par cette dispersion; les actions des sociétés à moyenne capitalisation ont dégringolé par rapport à leurs homologues à grande capitalisation. Les actions du secteur canadien de l'énergie ont été mises à rude épreuve, car les réserves de pétrole brut se sont constituées plus vite que prévu et parce que le marché a encaissé l'effet d'un éventuel ajustement fiscal à la frontière sur les exportations canadiennes de brut aux États-Unis, proposition envisagée dans le cadre du projet de loi sur la réforme fiscale des Républicains. Les actions des sociétés à moyenne capitalisation du secteur de l'énergie ont été particulièrement touchées, le soutien américain s'étant volatilisé au cours du mois de janvier.

Ces actions étant dotées d'un cours relativement faible et jumelé au fait qu'il est peu probable qu'un ajustement fiscal à la frontière survienne, le pire est vraisemblablement passé. Cependant, pour que le secteur se redresse, il faudrait que les données fondamentales des produits de base s'améliorent et que des précisions soient apportées relativement à la réforme fiscale.

Le marché a beaucoup évolué depuis les élections américaines du mois de novembre, en partie grâce à l'amélioration de la croissance mondiale et des bénéfices des entreprises, mais également aux éléments du programme politique de l'administration Trump qui pourraient se révéler favorables. Jusqu'à présent, peu de choses ont été réalisées en matière de politique, et la concrétisation des propositions est plus difficile que prévu. Les participants aux marchés pourraient être déçus si les différents éléments du programme de l'administration Trump sont biffés les uns après les autres et si les effets attendus de la réforme se diluent ou sont repoussés.

Tout recul pourrait donc s'apparenter à une possibilité de recherche d'occasions nouvelles sur le marché. Nous continuons de croire que le niveau plancher appartient au marché haussier cyclique actuel de 2016 et que la reprise s'amorce. Bien sûr, rien n'indique de hausse majeure, mais la croissance mondiale continue de s'améliorer, et nous pouvons donc profiter de la faiblesse des cours pour acheter.

Depuis sa chute vertigineuse lors de la crise financière de 2009, le marché craint une éventuelle déflation. Cependant, le vent pourrait finalement tourner. Les taux pourraient avoir touché le fond et les pressions inflationnistes qui s'accroissent peu à peu constituent de bonnes nouvelles pour le marché boursier. La Réserve fédérale américaine a relevé les taux pour la troisième fois en deux ans, mais il est probablement trop tôt pour parler de fin de cycle. Nous pensons que le cycle est en fin de course, mais comme la hausse des taux est lente, le marché pourrait encore enregistrer de bons rendements pendant que l'économie mondiale s'accorde au rythme de l'économie américaine.

Nous continuons à percevoir un contexte favorable aux actions en raison de la faiblesse des taux et de l'inflation, et des banques centrales à l'échelle mondiale qui se montrent relativement accommodantes. Les actions devraient également bénéficier des mouvements de fonds des obligations vers les actions, car les perspectives pour les obligations sont moins favorables.

Précisons toutefois, à titre de mise en garde, que les cours et les marges des sociétés sont élevées. Depuis 2009, les multiples boursiers ont pris de l'expansion en raison de la faiblesse des taux, et les entreprises ont énormément réduit leurs structures de coût étant donné l'environnement de faible croissance économique qui a favorisé les marges. La hausse des taux qui pourrait se produire freine l'expansion des multiples et à mesure que les pressions inflationnistes s'accroissent, les marges des entreprises pourraient en souffrir. Nous continuons à surveiller ces zones de risque parmi les sociétés que nous détenons dans le portefeuille.

Mise à jour sur le Fonds

Au deuxième trimestre, l'indice S&P/TSX était en baisse de 1,6 % du point de vue du rendement total, restant en retrait de l'indice S&P 500, qui a affiché une hausse de 3,1 % en devise constante. L'appréciation du dollar canadien a nuí au rendement du marché américain d'environ 2,7 % au cours de la période. Au cours du trimestre, le fonds Canoe EIT Income Fund a enregistré une baisse de 0,9 % de sa valeur liquidative, un rendement supérieur à celui de l'indice composé S&P/TSX.

Le Fonds a profité d'une sélection avantageuse de titres dans le secteur de la finance au cours d'une période où les banques américaines ont enregistré un rendement supérieur aux banques canadiennes. Outre cela, les titres financiers non bancaires détenus par le Fonds, dont **Brookfield Asset Management, Chubb Ltd. et Intact Financial** ont également généré un rendement supérieur au cours du trimestre. Par rapport à son indice de référence, le Fonds a également bénéficié de sa sélection de titres et de sous-pondération dans le secteur de l'énergie qui, dans l'ensemble, a dégagé un rendement inférieur.

La sélection de titres du Fonds dans le secteur de l'industrie a quelque peu atténué le rendement. Contrairement à son indice de référence, l'absence de titres de la **Compagnie de chemins de fer nationaux du Canada** a nuí au rendement du Fonds, car ce titre a dégagé un rendement supérieur avec une hausse de 7,5 % au cours de la période. Le Fonds a également pâti de sa participation dans **Badger Daylighting**, qui a chuté de 23,6 % au cours de la période en raison de la faiblesse de ses résultats trimestriels et d'un rapport sur les ventes à découvert publié par la société. Cependant, nous estimons toujours que l'entreprise bénéficie d'une longue piste de croissance attribuable au déploiement continu de ses camions hydrovac dans des régions mal desservies des États-Unis, ce qui devrait profiter au cours du titre à long terme.

Étant donné la pondération du Fonds en titres américains, la force du dollar canadien observée durant le trimestre s'est révélée défavorable au rendement. Cependant, cet avantage a été quelque peu freiné par les titres de créances en dollars américains du Fonds.

Nous sommes confiants quant aux placements à long terme du fonds Canoe EIT Fund, constitué de façon équilibrée de titres canadiens de qualité supérieure et de titres américains donnant droit à des dividendes, car nous sommes d'avis que ces sociétés présentent des perspectives de croissance durable à long terme et des modèles d'affaires prudents.

*Pour Canoe EIT.UN, le « rendement courant en espèces » désigne la distribution en espèces annuelle du fonds divisée par le prix du marché. Le fonds verse des distributions mensuelles d'un montant composé en partie ou en totalité des intérêts, des dividendes ou du remboursement de capital de la valeur liquidative par part. Environ soixante-dix pour cent des distributions totales sont réinvesties dans le fonds. Le remboursement du capital réduit le montant du placement initial et peut entraîner le remboursement du montant total de votre placement initial. Un remboursement de capital non réinvesti diminue la valeur liquidative du fonds, ce qui réduit la capacité de celui-ci à produire des revenus à l'avenir. Vous ne devriez pas tirer de conclusions à propos du rendement du Fonds en vous fiant au montant ou au pourcentage de la distribution. Les fonds de placement peuvent donner lieu à des commissions, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire les renseignements sur le fonds présentés sur www.sedar.com avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds de placement ne sont pas garantis et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. La présente communication ne saurait être interprétée comme un appel public à l'épargne visant la vente, ou comme une sollicitation dans le cadre d'une offre d'achat de valeurs mobilières. Une telle offre ne peut être présentée qu'au moyen d'un prospectus ou de tout autre document de placement applicable; il faut la lire attentivement avant de procéder à un placement. Le présent rapport n'est présenté qu'à titre d'information. Les épargnants devraient consulter leur conseiller en placements pour obtenir les renseignements et les facteurs de risque concernant certaines stratégies précises et divers produits de placement. L'information qui figure dans le présent rapport vous fournit des renseignements généraux sur les possibilités et les stratégies de placement offertes à la date indiquée. Elle ne constitue pas des conseils de placement exhaustifs applicables à la situation d'un particulier, et elle ne devrait pas être considérée comme des conseils de placement personnels ou comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente de titres. Tous les efforts ont été déployés pour garantir l'exactitude de l'information et des commentaires au moment de leur publication; il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude. Les conditions du marché peuvent changer, et le gestionnaire se dégage de toute responsabilité à l'égard des décisions de placement individuelles qui ont été prises parce que l'information contenue aux présentes a été utilisée ou qu'on s'y est fié. Les fonds de placement peuvent donner lieu à des commissions, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire les renseignements sur le fonds présentés sur www.sedar.com avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds de placement ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme gouvernemental d'assurance-dépôts. Rien ne peut garantir que le fonds pourra conserver sa valeur liquidative à un niveau constant ni que le montant de votre placement dans le fonds vous sera rendu dans sa totalité. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. La présente communication ne saurait être interprétée comme un appel public à l'épargne visant la vente, ou comme une sollicitation dans le cadre d'une offre d'achat de valeurs mobilières. L'information n'est présentée qu'aux fins d'examen, et les épargnants devraient consulter leur conseiller en placements pour obtenir les renseignements et les facteurs de risque concernant certaines stratégies précises et divers produits de placement avant de prendre des décisions de placement.