

Rob Taylor, CA, CFA

Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille

Le marché a progressé presque sans discontinuer depuis le creux observé en janvier. Plus important encore, ce sont les secteurs cycliques qui ont le plus fortement rebondi, après avoir été décimés depuis le sommet atteint au milieu de 2014. Ainsi, le marché canadien a été l'un des marchés les plus performants au niveau mondial.

Nous croyons que nous sommes au milieu d'une période de reprise, même si les cours des actions ont progressé davantage que la reprise économique et les bénéfices, ce qui n'est pas inhabituel lors des creux de marché. Lorsque le marché a atteint son point le plus bas, les actions ont tendance à se redresser dans la perspective de la reprise prochaine des bénéfices, ce qui peut être déconcertant pour les investisseurs, qui ne quittent pas du regard la faiblesse des facteurs fondamentaux.

Nous pensons que 2016 est une année de transition, et que 2017 pourrait fournir la preuve que les bénéfices sont en cours d'amélioration, ce qui a été l'ingrédient manquant dans la reprise jusqu'à présent. Bien que le marché boursier ait obtenu de bons résultats cette année, les investisseurs ont adopté le mouvement avec réticence. Les marchés haussiers naissent dans le pessimisme et meurent dans l'euphorie, ce qui nous permet de croire que ce marché à la hausse pourrait être plus solide.

Il est difficile de soutenir que les rendements ne seront pas atténués à l'avenir au fur et à mesure que les marges et les valorisations se rapprocheront toutes deux de leur point culminant. Toutefois, à notre avis, le fait de disposer de la flexibilité de la « sélection individuelle de titres » et de passer de secteurs à rendements supérieurs à des secteurs à rendements inférieurs sera essentiel pour financer la surperformance à l'avenir.

Par exemple, nous avons réalisé des bénéfices dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt cette année (c.-à-d. les fiducies de placement immobilier, les services publics, les opérateurs de télécommunication, les biens de consommation de base) pour passer à des secteurs cycliques (c.-à-d. les technologies, les industries, l'énergie, les biens de consommation cycliques). Nul doute qu'au fur et à mesure de la progression de ces actions au cours de la prochaine année, nous envisagerons de repasser dans les secteurs défensifs lorsque nous nous approchons du prochain ralentissement.

Nous continuons également de trouver de bonnes idées de sélection individuelle de titres. Par exemple, **Parkland Fuel Corporation (PKI)** a progressé de plus de 30 % après avoir annoncé une acquisition au dernier trimestre, ce qui ajoute quelque chose de plus à notre portefeuille que la simple possession d'actions d'une banque canadienne.

Comme toujours, bien des choses peuvent mal tourner à l'échelle mondiale, mais nous continuons à mettre l'accent sur ce que nous sommes en mesure de contrôler, qui consiste à sélectionner individuellement des entreprises de qualité avec des modèles d'affaires prudents, à négocier à des niveaux de valorisation attrayants, ce qui devrait offrir à nos détenteurs de parts des rendements intéressants, ajustés en fonction du risque à long terme.

Mise à jour sur le Fonds

Au troisième trimestre, l'indice S&P/TSX était en hausse de 5,4 % du point de vue du rendement total, dépassant l'indice S&P500 qui était en hausse de 3,9 % à taux de change constant. Un affaiblissement du dollar canadien a ajouté aux rendements du marché américain environ 1,6 % au cours de la période. Le Fonds Canoe EIT Income Fund a enregistré une hausse de 4,0 % au chapitre de la valeur liquidative.

Le Fonds a bénéficié de l'excellence de sa sélection au sein du secteur de l'énergie au cours du trimestre lorsque des sociétés telles que **Storm Resources (SRX)** et **Parkland Fuel Corporation (PKI)**, ont rebondi de manière significative. Le Fonds a aussi profité de la judicieuse sélection de titres dans les technologies et les secteurs industriels, étant donné que des valeurs sûres au chapitre de la croissance des dividendes comme **Microsoft (MSFT)** et **Union Pacific (UNP)** ont considérablement surclassé le marché. Par rapport à l'indice de référence, le Fonds a également bénéficié de sa sous-pondération dans le secteur de l'or – l'indice aurifère S&P/TSX était en baisse de 9,0 % au cours de la période.

Le frein essentiel à la performance par rapport à l'indice de référence au cours du trimestre se trouvait au sein du secteur des services financiers. Le Fonds était en sous-pondération dans les banques canadiennes qui ont réalisé une performance supérieure à celle du marché en général, et avait également une position concentrée sur **Wells Fargo (WFC)**, qui a chuté de 5,7 % au cours de la période sous l'effet de la publication de nouvelles défavorables. À notre avis, la sous-performance de WFC représente une opportunité d'achat pour une franchise de qualité à une valorisation très attrayante, présentant un risque de baisse limité, mais un potentiel de hausse significatif dès que les risques annoncés par les grands titres de la presse se seront dissipés.

Étant donné la pondération du Fonds en titres américains, l'affaiblissement du dollar canadien observé durant le trimestre s'est révélé favorable au rendement. Cependant, cet avantage a été quelque peu freiné par les titres de créances en dollars américains du Fonds. Bien que les devises puissent fluctuer d'un trimestre à l'autre, nous sommes généralement d'avis qu'à long terme, le dollar canadien demeurera faible par rapport au dollar américain en raison de la force relative de l'économie américaine par rapport au Canada. Par conséquent, nous nous attendons à ce que notre exposition positive nette au dollar américain favorise le rendement global à long terme.

*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.