



# Réflexions

Nous croyons que les petits gestes comptent.

13 avril 2015 - Volume 4, numéro 3

## INDICES

<b>S&amp;P/TSX</b>	<b>15 044,49</b>
Semaine	1,57 %
Année à jour	2,82 %
12 mois	4,05 %

<b>S&amp;P 500</b>	<b>2 066,92</b>
Semaine	0,29 %
Année à jour	0,39 %
12 mois	9,31 %

<b>MSCI World</b>	<b>1 738,15</b>
Semaine	-0,38 %
Année à jour	1,67 %
12 mois	3,00 %

## TAUX INTÉRÊTS (Canada)

Obl. 2 ans	0,50 %
Obl. 5 ans	0,75 %
Obl. 10 ans	1,33 %

Source: "The Week at a Glance"  
FBN, le 9 mars 2015 13h00

«Le présent n'est pas un passé en puissance, il est le moment du choix et de l'action.»

**Simone de Beauvoir**

**Jean-Pierre Richer,**  
Conseiller en placement  
Gestionnaire de portefeuille

**Caroline Robidoux,**  
B.A.A., P.I.fin.  
Conseillère en placement

Depuis un certain temps, il devient de plus en plus évident que le marché boursier de manière générale oscille dans une zone d'évaluation élevée. Que l'on prenne à peu près n'importe quelle mesure d'évaluation, rien ne confirme l'aubaine que nous souhaiterions pour investir et espérer un rendement attrayant. Bien que cela soit plus exigeant pour la sélection de titres et déterminer l'équilibre d'un portefeuille, de telles périodes font partie du cycle d'investissement avec lequel il faut composer.

Chaque cycle comporte son défi, celui d'aujourd'hui repose à mon avis sur le manque d'alternative. Nous sommes actuellement dans un marché probablement surévalué, non dans une bulle boursière. Plusieurs observateurs aguerris affirment que les évaluations élevées sont le fruit d'un déplacement, en grande partie involontaire, des investisseurs sur la courbe de risque, motivé par les taux d'intérêt insuffisants. Dans l'espoir légitime d'obtenir un rendement supérieur, les investisseurs ont envahi les différents types d'obligations corporatives jusqu'aux obligations à rendement élevées, prêts bancaires et autres. Les actions ont inévitablement fait partie de cette recherche de revenu, avec un niveau de dividende souvent supérieur au taux d'intérêt sur les obligations. Des taux d'intérêt presque nul sont un puissant catalyseur pour la recherche de rendement.

Selon Stanley Druckenmiller, 70 % de la dette émise les deux dernières années aux États-Unis est de cote B (rendement élevé, autrefois appelé Junk Bonds). La demande est telle que cette dette se transige parfois sur une base de rendement que nous pourrions confondre avec les obligations gouvernementales d'il y a quelques années à peine. Petit à petit, nombre d'investisseurs ont acheté plus de risque que de rendement.

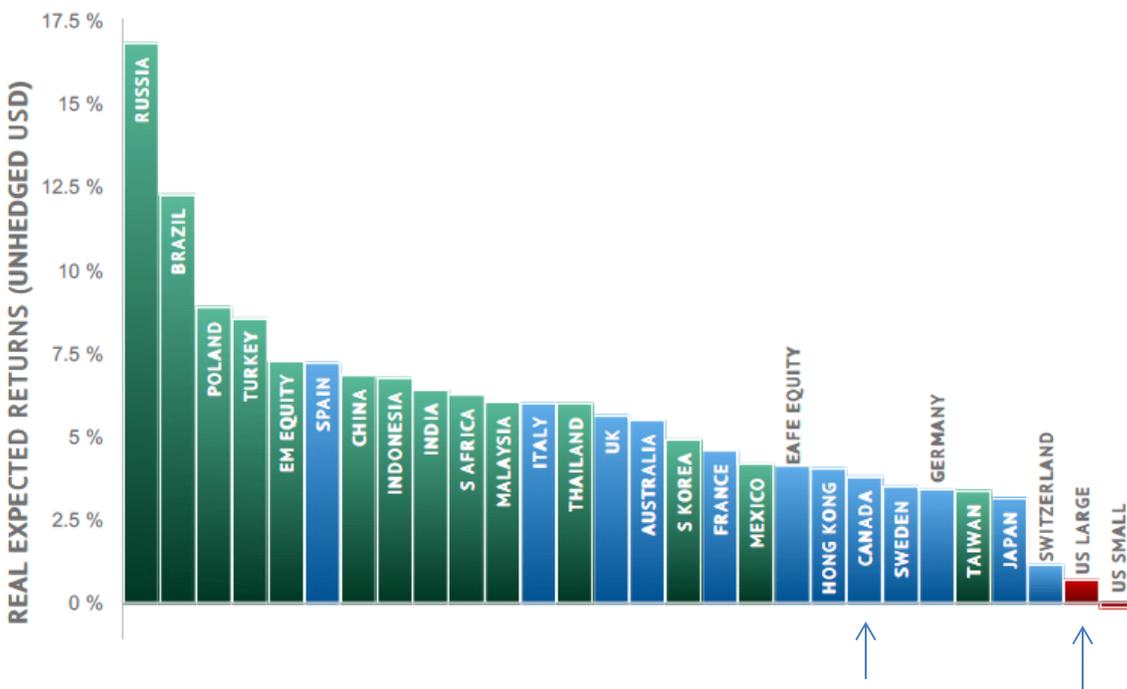
Les faibles taux d'intérêt (même négatifs dans certains pays européens) laissent peu d'alternatives attrayantes. C'est la grande différence que nous pouvons observer comparativement à la période 2006-2007 où les obligations étaient un refuge peu dispendieux face à un marché boursier fortement évalué. En terme relatif, les actions demeurent attrayantes, tant que le niveau de profit des entreprises demeure au niveau actuel et que les taux restent dans la fourchette actuelle. Vous comprendrez que cela est loin d'une certitude et que d'investir par défaut n'est pas une option très adéquate, surtout si on considère l'élément risque dans l'équation. Comme le disait feu Walter Schloss : « je préfère être prudent que désolé ».

Il reste néanmoins que certaines entreprises, au-delà des tribulations du marché, possèdent le potentiel et la capacité d'augmenter leur valeur intrinsèque au fil du temps. Elles sont peut-être plus difficiles à trouver, moins nombreuses à des prix nous offrant la marge de sécurité souhaitable. Dans un tel contexte, la rigueur et la patience sont nos alliés. Notre objectif demeure celui d'investir dans des entreprises possédant les caractéristiques recherchées, non d'être dans un marché par défaut.

## Performance attendue – prochain 10 ans (après inflation) :

À partir des évaluations actuelles, la firme Research Affiliates compose une projection des rendements probables de différents marchés. Les différentes composantes utilisées pour la projection sont souvent de très bon prédicteurs de la performance future, telles que le P/E du professeur Robert Schiller. La firme GMO utilise un modèle similaire pour des projections sur 7 ans avec une précision étonnante.

### REAL 10-YEAR EXPECTED RISK & RETURN



J'ai rédigé le présent commentaire afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissements susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement mes opinions et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, je m'efforce d'appliquer au mieux mon jugement et mon expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente mon opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.

**Financière Banque Nationale**  
900, boul. René-Lévesque Est,  
Bur. 640, Québec (QC) G1R 2B5

Sans frais : 1 800 463-2635  
Télé.: 418 649-2524

**Jean-Pierre Richer, Pl.fin. GPC**  
Conseiller en placement  
Gestionnaire de portefeuille

Tél. : 418 649-2537  
[jean-pierre.richer@bnc.ca](mailto:jean-pierre.richer@bnc.ca)

**Caroline Robidoux, B.A.A., Pl.fin.**  
Conseillère en placement

Tél. : 418 649-2512  
[caroline.robidoux@bnc.ca](mailto:caroline.robidoux@bnc.ca)



MEMBRE



Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ne sont pas garantis et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs ci-mentionnées. La Firme peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. La Firme et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés, peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. Les opinions exprimées ici sont celles du conseiller en placement, Jean-Pierre Richer et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les titres mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs, veuillez consulter votre conseiller en placement. La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes.