

Dans ce numéro

Sommaire.....	1
Principaux messages de 2017	2
Perspectives mondiales	3
Perspectives pour le Canada	3
Conclusions à l'échelle des projections et des secteurs S&P/TSX.....	6
Actions	7
Revenu fixe	10
Gestion active et gestion passive : perspectives	12
Opérations de change.....	13
Ensemble de tableaux trimestriels	14
Tableaux importants.....	17
Profil d'épargnant et pondérations par catégories d'actifs	18
Renseignements importants pour les investisseurs	19

Perspectives pour 2018

Sommaire

- Selon le FMI, **le taux de croissance de l'économie mondiale aura atteint 3,6 % en 2017 et devrait progresser à 3,7 % en 2018.** Cette robuste croissance économique a appuyé les bénéfices des sociétés : au cours des trois derniers mois, les attentes en matière de bénéfices des sociétés à l'échelle mondiale ont été révisées à la hausse.
- En ce qui concerne les marchés boursiers américains, nous pensons qu'ils se préparent à connaître une autre année solide. Les données sur la production industrielle indiquent six à douze mois supplémentaires de forte croissance, et les mesures budgétaires appuient cette évolution en encourageant les dépenses en immobilisations. Les mesures budgétaires soutiennent la croissance économique, mais également les bénéfices des sociétés par l'entremise d'une réduction de l'impôt sur les sociétés et du rapatriement des liquidités étrangères qui serviront à racheter des actions, à verser des dividendes spéciaux et à accroître le nombre de fusions-acquisitions. **Notre équipe des États-Unis prévoit que l'indice S&P 500 atteindra 2 878 points, soit une augmentation de 7,6 % par rapport à sa valeur de clôture de fin d'année.**
- **Notre cours cible pour l'indice composé S&P/TSX en 2018 est de 17 650**, ce qui représente la moyenne dans nos scénarios optimistes, de base et pessimistes. S'il se concrétise, cela équivaldrait à un rendement des cours de 8,9 %. Avec un dividende de 2,8 %, cela totaliserait un rendement de 11,7 %.
- **Les plus grands risques pour notre économie sur le plan national sont le marché immobilier et l'incidence de la hausse des taux d'intérêt** sur la croissance de la consommation intérieure; pour ce qui concerne l'extérieur, le plus grand risque, selon nous, est celui posé par l'ALENA. Les perspectives pour l'économie mondiale sont généralement positives, et nous demeurons optimistes quant aux actions canadiennes; nous estimons également qu'un grand nombre des thèmes de 2017 vont se poursuivre en 2018.
- Nous prévoyons une hausse saine de l'économie américaine en 2018 et nous pensons que le dollar canadien se situera dans une fourchette étroite (avec des risques à la baisse). Ainsi, nous estimons que les investisseurs devraient **se concentrer sur les sociétés canadiennes qui génèrent des revenus importants provenant des États-Unis.**
- À plus lointaine échéance, nous pensons que les investisseurs devraient se focaliser sur les récits de croissance à long terme, et nous reconnaissons le fait que la croissance a tendance à afficher un rendement supérieur lors de l'ultime stade d'un marché haussier; cependant, **nous estimons que l'investissement dans les titres de valeur reviendra sur le devant de la scène en 2018.**

Veillez lire, à la page 19, les renseignements pour les investisseurs au Canada et à l'étranger et ceux concernant le risque.

Raymond James Ltée 40, rue King Ouest, bureau 5300 | Toronto (Ontario) Canada M5H 3Y2

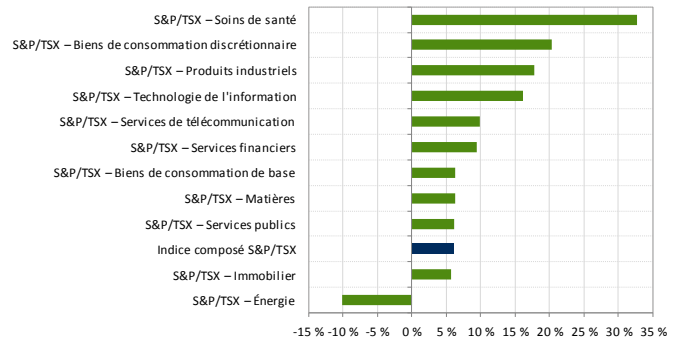
925, rue Georgia Ouest, bureau 2200 | Vancouver (Colombie-Britannique) Canada V6C 3L2

Principaux messages de 2017

Bonne année! Avant de nous intéresser à l'année qui s'annonce, examinons nos principaux messages de 2017. Au début de l'année, nous avons défini notre cours cible pour l'indice S&P/TSX à 15 975 points, puis nous l'avons révisé à la hausse, à 16 500 points, car selon nous, les secteurs des produits de base et financier allaient rebondir avant la fin de l'année. La valeur de clôture du S&P/TSX était de 16 209 point le 29 décembre, juste en-dessous de notre cible. Nous avons également cerné plusieurs thèmes; un aperçu de leur évolution au cours des 12 derniers mois est présenté ci-dessous.

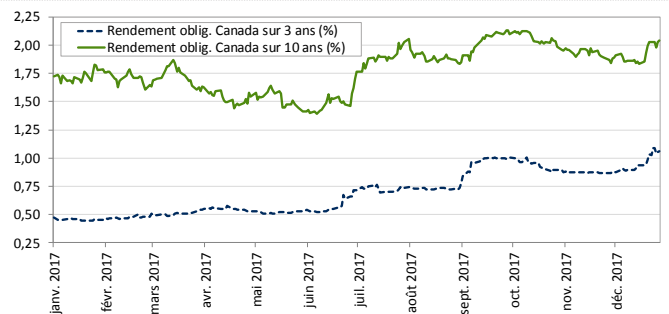
Secteurs canadiens

Cette recommandation s'est largement déroulée comme nous l'avions prévu, car les soins de santé, la consommation discrétionnaire et les produits industriels ont été les trois secteurs affichant le meilleur rendement. Nous avons été surpris de constater la force des secteurs des valeurs sûres (télécommunications, biens de consommation de base et services publics), tandis que les secteurs cycliques de l'énergie et des matières affichaient le pire rendement. Nous avons également recommandé de passer de la croissance et de la dynamique à la valeur, ce qui a bien fonctionné pour nous, puisque la valeur a regagné en intensité à la fin de l'année.



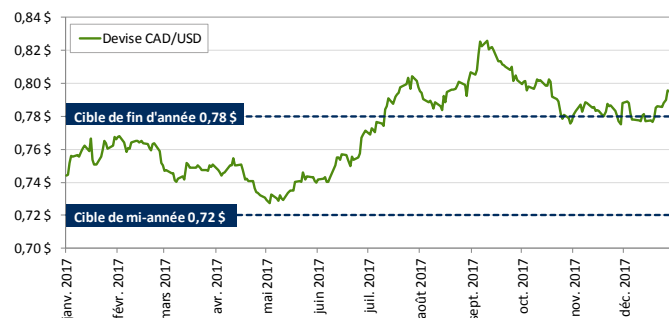
Hausses des taux de la Banque du Canada

Nous ne nous attendions pas à ce que la Banque du Canada augmente ses taux en 2017. Nous avons clairement commis une erreur; cela dit, nous avons correctement prédit une hausse des rendements à long terme, car nous avons prévu l'évolution conjointe des taux canadiens et américains à long terme.



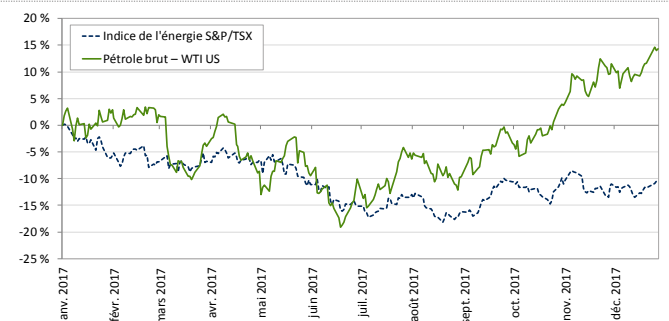
Dollar canadien

Nous avons prédit le taux de change du dollar canadien à 0,72 \$ (1,39 \$) à la première moitié de 2017, puis une remontée à 0,74 \$ (1,36 \$) à la deuxième moitié. Nous avons révisé notre cible de fin d'année à 0,80-0,78 \$ (1,26-1,28 \$) au milieu de l'année pour intégrer le changement de la politique monétaire de la Banque du Canada.



Produits de base

Nous avons prévu une bonne année en 2017 pour les produits de base, et nous avons eu raison. Cependant, les actions ont eu de la difficulté à garder le rythme. Le cours du pétrole brut WTI a grimpé de 15,5 % en 2017, tandis que le secteur de l'énergie du S&P/TSX chutait de 10,6 %.



Perspectives mondiales

L'ampleur et la vigueur de la croissance mondiale ont tout simplement été impressionnantes. Sur le plan mondial, les indices des directeurs d'achats sont restés fermement au-dessus de leurs moyennes à long terme, ce qui indique que la croissance du secteur manufacturier est résolument supérieure à la tendance. En outre, l'ampleur de la croissance a été encourageante, car le pourcentage de pays dont les indices des directeurs d'achats étaient à la hausse est passé à 97 % au 4^e trimestre de 2017, niveau le plus élevé depuis juin 2007. Selon le FMI, l'économie mondiale aura crû de 3,6 % en 2017 et devrait progresser de 3,7 % en 2018. Cette robuste croissance économique a appuyé les bénéfices des sociétés, ce qui peut se voir dans la révision à la hausse des attentes en matière de bénéfices des sociétés à l'échelle mondiale au cours des trois derniers mois.

Aux États-Unis, le cycle économique est resté intact et, en fait, a été aidé par la promulgation de mesures de stimulation budgétaire au moyen de politiques fiscales accommodantes. Selon nous, cette stimulation budgétaire, ainsi que probablement les dépenses en infrastructures, devraient soutenir les perspectives de croissance en 2018. Toutefois, ces mesures interviennent à un moment où l'économie américaine fonctionne à plein régime, ou presque, ce qui laisse entrevoir l'apparition de pressions inflationnistes au cours des six à douze prochains mois. À la fin de l'an dernier, l'expansion du cycle économique était la troisième plus longue depuis la fin de la guerre, ce qui marque un jalon. Le S&P 500 a également joui d'une période prolongée d'expansion ininterrompue et, si ce marché haussier se poursuit jusqu'à la fin de l'été (22 août 2018), il deviendra le plus long de l'histoire. Cette amélioration des perspectives de croissance a permis à la Réserve fédérale américaine de lancer un resserrement de la politique monétaire et de réduire son bilan à partir d'octobre 2017. D'autres grandes banques centrales ont également pris des premières mesures pour sortir de cette extraordinaire stimulation monétaire créée au cours de la décennie passée – la BCE et la Banque du Japon vont ralentir leurs achats d'actifs tout au long de 2018. Néanmoins, de façon générale, la politique monétaire restera accommodante au cours de cette période. Au fur et à mesure que nous nous approcherons du second semestre de l'année, les bilans agrégés des banques centrales devraient se contracter. Nous ne pensons pas que ce phénomène constituera un problème pour les prix des actifs, du moment que l'économie mondiale conserve sa solidité.

En ce qui concerne les marchés boursiers américains, nous pensons qu'ils se préparent à connaître une autre année solide. Les données sur la production industrielle indiquent six à douze mois supplémentaires de forte croissance, et les mesures budgétaires appuient cette évolution en encourageant les dépenses en immobilisations. Les mesures budgétaires soutiennent la croissance économique, mais également les bénéfices des sociétés par l'entremise d'une réduction de l'impôt sur les sociétés. Le rapatriement des liquidités étrangères servira à racheter des actions, à verser des dividendes spéciaux et à accroître le nombre de fusions-acquisitions. Notre équipe des États-Unis prévoit que l'indice S&P 500 atteindra 2 878 points, soit une augmentation de 7,6 % par rapport à sa valeur de clôture de fin d'année.

Perspectives pour le Canada

À la fin du 1^{er} trimestre de 2018, Statistique Canada annoncera que l'économie canadienne aura progressé d'environ 3 % en 2017. Ce chiffre est impressionnant, mais la croissance économique a été relativement univoque, ses principaux contributeurs ayant été l'immobilier et les ménages fortement endettés. Avec la hausse des coûts d'emprunt et le ralentissement du secteur immobilier, nous prévoyons une croissance plus modeste en 2018. Les perspectives positives pour les prix des produits de base, qui bénéficieront aux secteurs minier et de l'énergie, contrebalanceront ces vents contraires. L'activité économique mondiale devrait soutenir un renforcement de la croissance des exportations et de l'investissement des sociétés, mais le résultat des négociations de l'ALENA pourrait freiner cette dynamique positive, car une chute de la confiance des sociétés pourrait avoir une incidence négative sur les perceptions et entraver la création d'emplois. L'inflation sous-jacente canadienne restera bien contenue et probablement en deçà de la cible de 2 % fixée par la Banque du Canada, ce qui encouragera l'institution à faire preuve de plus de prudence que son homologue américaine. Nous prévoyons que la Banque du Canada relèvera ses taux à une ou deux reprises cette année, tandis que la Réserve fédérale américaine devrait faire de même à trois reprises, dans un contexte de croissance et de pressions inflationnistes accrues. La divergence entre les taux de financement à un jour des banques centrales débouchera sur un élargissement de l'écart des taux d'intérêt, ce qui exercera des pressions à la baisse sur le dollar canadien. Nous estimons que ces deux forces contraires – une augmentation des prix des produits de base et l'élargissement de l'écart des taux d'intérêt – maintiendront le dollar canadien dans une fourchette relativement étroite en 2018. Nous prévoyons un taux de change compris entre 0,78 \$ et 0,82 \$ (1,21 \$ et 1,28 \$). Cette prévision repose sur l'hypothèse selon laquelle un accord sera conclu concernant l'ALENA; cela dit, si l'ALENA n'existe plus, il serait raisonnable d'envisager une chute du dollar canadien à 0,65 \$ ou à 0,70 \$ (1,42 \$ ou 1,53 \$).

Les plus grands risques pour notre économie sur le plan national sont le marché immobilier et l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur la croissance de la consommation intérieure; pour ce qui concerne l'extérieur, le plus grand risque, selon nous, est celui posé par l'ALENA. Les perspectives pour l'économie mondiale sont généralement positives, et nous demeurons optimistes quant aux actions canadiennes; nous estimons également qu'un grand nombre des thèmes de 2017 vont se poursuivre en 2018.

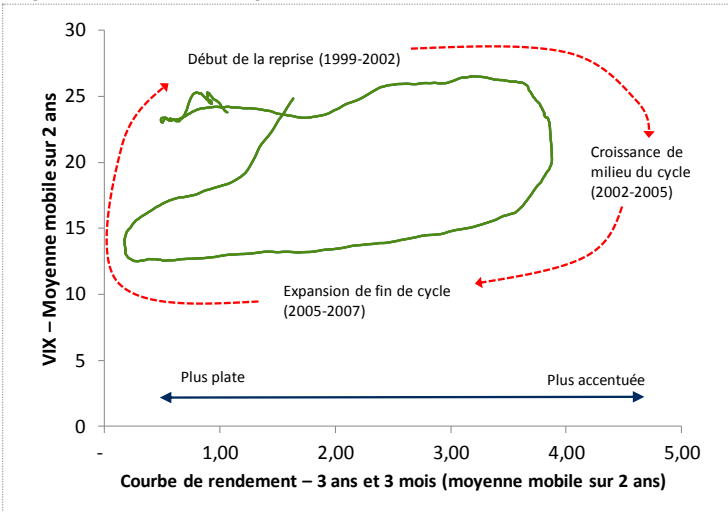
Cycle tardif et inflation

Où en sommes-nous en ce qui a trait au cycle économique et au cycle des marchés boursiers? C'est une question que nous nous posons constamment, car il pourrait y avoir d'importantes implications pour le positionnement des placements. Le cycle économique canadien est

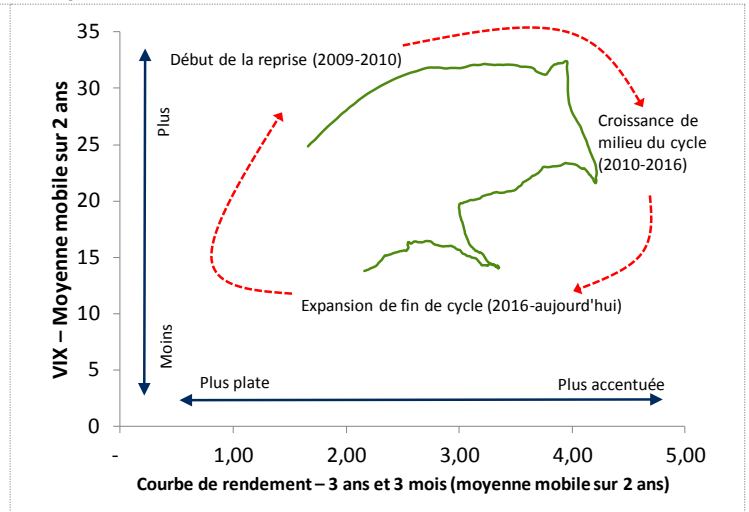
étroitement lié à celui des États-Unis et, alors que l'expansion américaine est en passe de devenir l'une des plus longues de l'histoire, on peut instinctivement en déduire qu'elle tire à sa fin. L'intuition est une chose, mais y a-t-il un moyen de quantifier ce point de vue?

Nous savons que les cycles économiques connaissent quatre grandes phases – la récession, le début de la reprise, la croissance de milieu du cycle et l'expansion de fin de cycle. Chaque phase est assortie de caractéristiques propres, et la courbe de rendement constitue l'un des indicateurs les plus importants. Cette courbe nous indique comment le marché obligataire voit l'économie, mais nous avons besoin d'une autre variable pour comprendre les implications pour les actions. Nous intégrons la volatilité des marchés boursiers et nous déterminons leur relation dans les graphiques suivants. Dans le premier graphique, nous examinons la dernière expansion économique entre 1999 et 2007. Nous voyons l'apparition d'un cycle clair, à mesure que l'économie passe de la récession à l'expansion, pour ensuite revenir à une période de récession. Lorsque l'économie sort de la récession et entre en début d'expansion, la courbe de rendement s'accroît et la volatilité commence à chuter. L'expansion gagnant en maturité, la courbe de rendement s'aplatit (plus à gauche) et la volatilité des marchés boursiers commence à s'intensifier. Ce modèle peut se vérifier dans tous les cycles économiques précédents. Le deuxième graphique représente le cycle actuel, qui montre que nous nous trouvons dans une période d'aplatissement de la courbe de rendement et de faible volatilité. Cela laisse entrevoir que nous sommes dans une période d'expansion de fin de cycle, qui est généralement associée à une montée de l'inflation (car la demande pour les biens exerce une pression à la hausse sur les matières premières à un moment où l'excédent de capacité de l'économie est très faible) et qui, généralement, favorise les secteurs de l'énergie, des matières et des produits industriels.

Expansion américaine précédente...



... expansion américaine actuelle



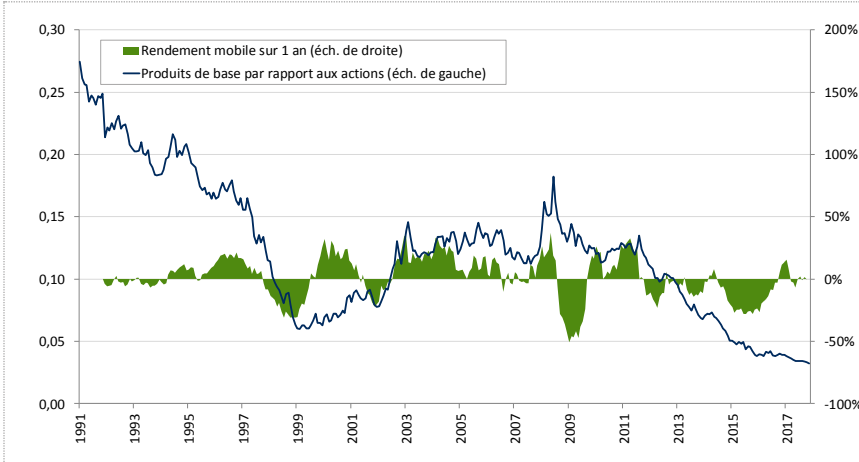
Source : Bloomberg, Raymond James Ltée

Comme nous pensons que nous nous trouvons dans le stade ultime du cycle économique, les marchés boursiers ont encore de la latitude. De fait, certains des meilleurs rendements se produisent vers la fin du cycle d'un marché haussier, car une portion significative du rendement total peut être attribuée aux 24 derniers mois. Au cours des 80 dernières années, le S&P 500 a produit un rendement minimal de 30 % dans les deux dernières années avant le pic du marché, pour une moyenne de 58 %. Le plus faible rendement atteint au cours d'une période des 12 derniers mois était de 11 %, tandis que la moyenne est de 25 %.

Si notre prévision selon laquelle les actions américaines vont continuer à progresser est correcte, nous estimons que les actions canadiennes feront de même. Nous trouvons que les produits de base et les actions connexes sont particulièrement attrayants à ces niveaux, d'autant plus que le cours des produits de base est anormalement bas par rapport à celui des actions. Dans le graphique suivant, nous déterminons cette relation en montrant que les produits de base, par rapport aux actions, se négocient à leur plus faible niveau depuis plus de deux décennies. Cela est particulièrement intéressant du fait que nous pensons que la croissance mondiale va rester intacte et que l'inflation va réapparaître en 2018.

Selon nous, le pétrole devrait se négocier à entre 55 \$ US et 65 \$ US le baril en 2018; cela dit, l'écart de rendement entre ce produit de base et les actions va s'amoinrir au cours de l'année, car les actions du secteur de l'énergie devraient rattraper leur retard sur ce produit de base. Nous pensons que les métaux industriels bénéficieront de la hausse de la demande provenant de la plus grande économie mondiale et que, si le congrès américain convient d'un programme de dépenses en infrastructures, cela constituerait une force motrice supplémentaire. L'or devrait également tirer son épingle du jeu, car la hausse de l'inflation fera basculer les taux réels en territoire négatif. Dans ce cas de figure, en général, le cours de l'or obtient de bons résultats.

Produit de base par rapport aux actions



Rendement du S&P 500 avant les pics du marché*

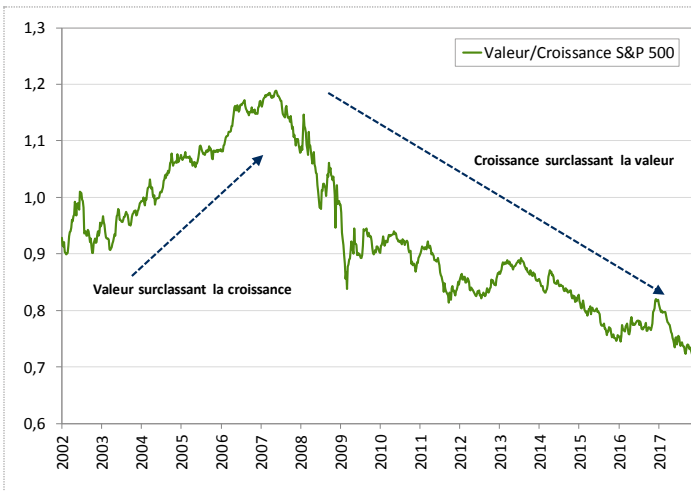
Pic	Mois précédents le pic		
	24 mois	12 mois	6 mois
mars 1937	129 %	33 %	19 %
mai 1946	72 %	33 %	15 %
août 1956	74 %	20 %	15 %
déc. 1961	32 %	32 %	11 %
févr. 1966	30 %	11 %	11 %
nov. 1968	44 %	18 %	12 %
janv. 1973	39 %	19 %	14 %
nov. 1980	65 %	39 %	29 %
août 1987	93 %	40 %	20 %
juil. 1990	45 %	15 %	10 %
mars 2000	42 %	22 %	20 %
oct. 2018	36 %	18 %	9 %
Moyenne	58 %	25 %	15 %
Min	30 %	11 %	9 %
Max	129 %	40 %	29 %

Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. *Rendement total.

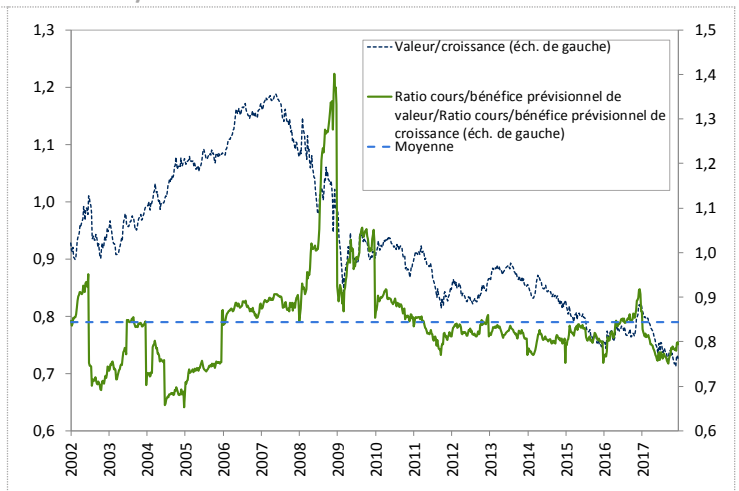
La valeur fait son retour

L'amélioration des perspectives de croissance a des conséquences sur les styles de placement. Les actions de sociétés en croissance ont connu de bons résultats pendant une longue période, phénomène que nous attribuons aux investisseurs qui recherchent de la croissance dans un environnement morose. Selon nous, les investisseurs n'ont pas rechigné à payer plus pour des actions de sociétés en croissance en raison du climat économique morose qui sévissait depuis la crise financière. Cependant, la solide croissance mondiale et les mesures de stimulation supplémentaires devraient momentanément réduire ces prix. À plus lointaine échéance, nous pensons que les investisseurs devraient se focaliser sur les récits de croissance à long terme, et nous reconnaissons le fait que la croissance a tendance à afficher un rendement supérieur lors de l'ultime stade d'un marché haussier; cependant, nous estimons que l'investissement dans les titres de valeur reviendra sur le devant de la scène en 2018. Nous pensons en être aux premiers stades de cette rotation, grâce notamment à la promulgation de la législation fiscale aux États-Unis. En outre, du point de vue de la valorisation, les titres de valeur en tant que style de placement paraissent particulièrement attrayants par rapport aux titres de sociétés en croissance qui se négocient en deçà de leur moyenne à long terme.

Ratio de valeur et de croissance



Ratio cours/bénéfice de valeur et de croissance



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée

Conclusions à l'échelle des projections et des secteurs S&P/TSX

Notre cours cible pour l'indice composé S&P/TSX en 2018 est de 17 650, ce qui représente la moyenne dans nos scénarios optimistes, de base et pessimistes. S'il se concrétise, cela équivaldrait à un rendement des cours de 8,9 %. Avec un dividende de 2,8 %, cela totaliserait un rendement de 11,7 %.

Scénario	Projection pour le S&P/TSX	Commentaires
Scénario optimiste	20 700	Les prix du pétrole dépassent les 70 \$/baril et d'autres produits de base connaissent une hausse de prix. La confiance des marchés boursiers augmente, incitant à la hausse des multiples d'évaluation. Reprise modeste dans les prix des produits de base, pour soutenir les gains du S&P/TSX.
Scénario de base	18 300	Modération dans le marché immobilier canadien et les dépenses des consommateurs, mais qui ne freine pas de façon importante l'économie en général. Conclusion d'une nouvelle entente dans le cadre de l'ALÉNA.
Scénario pessimiste	13 900	Chute du prix du pétrole et d'autres produits de base en raison d'un ralentissement à l'échelle mondiale. Resserrement supérieur aux prévisions dans le marché immobilier canadien et les dépenses des consommateurs, qui freine de façon importante l'économie en général.

Secteur	Position	Commentaires
Consommation discrétionnaire	N	Nous conservons une position neutre à l'égard de ce secteur. Nous prévoyons une hausse des rendements à long terme et un bilan peu reluisant des ménages avec peu de possibilités d'augmenter les dépenses discrétionnaires ayant tendance à freiner les ardeurs des consommateurs. Nous privilégions les secteurs du cinéma et du divertissement et des services spécialisés aux consommateurs.
Consommation de base	Sous-pondérée	Nous sous-pondérons ce secteur. Nous privilégions le secteur de l'alimentation au détail, car les pressions inflationnistes ont tendance à bénéficier aux épiciers.
Énergie	Surpondérée	Nous conservons une position surpondérée à l'égard de ce secteur. Nous pensons que l'écart de rendement entre les produits de base et les actions se resserrera. Le prix du pétrole brut atteindra environ 55 \$ à 65 \$ US le baril. Nous privilégions les entreprises d'exploration et de production du secteur pétrolier et gazier, et le secteur de l'entretien et de la réparation d'équipement.
Services financiers	N	Nous adoptons une position neutre à l'égard de ce secteur. Nous pensons que les bénéfices des banques seront moindres en raison des modifications apportées aux règles relatives aux prêts hypothécaires et d'une marge de manœuvre limitée pour la croissance du crédit aux consommateurs. Nous préférons les compagnies d'assurance aux banques, puisque selon nous, la courbe des rendements des obligations canadiennes connaîtra de nouveau une légère accentuation.
Soins de santé	N	Nous relevons ce secteur à une position neutre. Nous prévoyons que le secteur bénéficiera de la légalisation prochaine de la marijuana aux fins de consommation récréative.
Produits industriels	Surpondérée	Nous conservons une position surpondérée. La construction, en pourcentage du PIB, dans la plupart des marchés développés connaît une hausse après des creux de plusieurs années. De plus, les investissements dans les infrastructures publiques sont inférieurs d'environ 30 % aux niveaux normalisés. Sur le plan de la production industrielle, nous privilégions les entreprises de construction et d'ingénierie, de chemin de fer et de camionnage.
Technologie de l'information	N	Nous adoptons une position neutre à l'égard des TI. Selon nous, certaines sociétés canadiennes peuvent bénéficier des dépenses d'investissement aux États-Unis dans les sous-secteurs de consultation et de services en TI, et d'applications logicielles.
Matières	Surpondérée	Nous relevons ce secteur à une position surpondérée. La Chine a affiché une croissance meilleure que prévu en 2017 et nous nous attendons à des résultats similaires en 2018. Nous privilégions les producteurs de métaux et de minerais diversifiés, qui ont une dynamique favorable en matière d'offre et de demande, et les producteurs d'or de grande qualité.
Immobilier	N	Nous adoptons une position neutre à l'égard du secteur des biens immobiliers. Nous privilégions les sociétés de placement immobilier qui sont sensibles au cycle économique, comme les sociétés de placement immobilier résidentiel et industriel. Nous privilégions également les sociétés de placement immobilier ayant une exposition internationale.
Télécommunications	N	Nous conservons une position neutre à l'égard des services de télécommunications. Nous privilégions les services de télécommunication intégrés.
Services publics	Sous-pondérée	Nous sous-pondérons ce secteur. Nous privilégions les producteurs d'énergie indépendants et les producteurs d'énergies renouvelables.

Jason Castelli, CFA
Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Actions

Sociétés canadiennes non canadiennes

Depuis quelques années, nous parlons de sociétés canadiennes non canadiennes lorsque nous faisons référence à des sociétés domiciliées au Canada et gérées par des équipes au Canada, mais qui génèrent la plus grande partie de leurs revenus et bénéfices dans des territoires non canadiens. La plupart de ces entreprises sont des sociétés dont les modèles d'affaires sont très solides, et dont les équipes de gestion croissent plus rapidement que le marché canadien et ont eu recours à leurs avantages concurrentiels pour percer les marchés étrangers. Dans la majorité des cas, les États-Unis constituent la principale source de revenus étrangers, ce qui n'est pas surprenant compte tenu des éléments communs en matière de géographie, de langue et de culture. Les investissements dans les sociétés canadiennes non canadiennes permettent aux Canadiens d'investir dans l'économie américaine et le dollar américain, sans devoir s'intéresser à des marchés autres que la Bourse de Toronto.

Selon nos perspectives pour les marchés canadiens et américains en 2018, l'investissement dans les sociétés canadiennes non canadiennes représente un thème important. Bien que les évaluations du marché boursier soient plus élevées aux États-Unis qu'au Canada, le potentiel de croissance économique et de meilleur rendement pour la devise est plus important aux États-Unis. Les incidences de la nouvelle politique fiscale américaine se feront sentir en 2018 et devraient accélérer la croissance du PIB tout en améliorant les marges bénéficiaires pour les sociétés américaines, notamment les sociétés canadiennes non canadiennes. Nous nous attendons également à des hausses de taux plus fréquentes de la part de la Réserve fédérale (nous prévoyons un minimum de trois hausses en 2018) que de la Banque du Canada (nous prévoyons une ou deux hausses). Tout laisse à croire qu'il existe un risque plus important à la baisse dans nos prévisions de 0,78 \$-0,82 \$/1,00 \$ pour les taux de change USD/CAD.

Dans le tableau ci-dessous, nous indiquons les sociétés de notre domaine de recherche qui sont des sociétés canadiennes non canadiennes (plus de 50 % de leurs revenus proviennent de l'extérieur du Canada), ainsi que la répartition de leurs sources de revenu. Dans ce groupe, nous avons omis les sociétés de ressources naturelles, puisque l'incidence de l'emplacement géographique sur les bénéfices est moindre, car le prix de la plupart des principaux produits de base est en dollars américains.

Sociétés canadiennes non canadiennes (plus de 50 % des revenus provenant de l'extérieur du Canada)

Société	Symbole	Secteur	États-Unis	Canada	Autre	Société	Symbole	Secteur	États-Unis	Canada	Autre
Kinaxis	KXS	Technologie	93 %	5 %	3 %	Fortis	FTS	Services publics	46 %	49 %	4 %
Algonquin Power	AQN	Services publics	91 %	9 %	0 %	CCL Industries	CCL.B	Matières	46 %	5 %	49 %
Waste Connections	WCN	Produits industriels	88 %	12 %	0 %	Financière Sun Life	SLF	Services financiers	41 %	41 %	17 %
Vêtements de Sport Gildan	GIL	Consom. disc.	87 %	8 %	5 %	Brookfield Asset Management	BAM.A	Services financiers	41 %	22 %	36 %
Intertape Polymer	ITP	Produits industriels	83 %	7 %	10 %	Financière Manuvie	MFC	Services financiers	40 %	25 %	36 %
Cott Corporation	BCB	Consom. disc.	76 %	7 %	17 %	WSP International	WSP	Produits industriels	37 %	17 %	46 %
Emera	EMA	Services publics	70 %	24 %	6 %	Maxar Technologies	MAXR	Produits industriels	29 %	29 %	43 %
Brookfield Property Partners	BPY.UN	Immobilier	70 %	4 %	26 %	Brookfield Infrastructure Partners	BIP.UN	Services publics	25 %	10 %	65 %
Nutrium	AGU	Matières	65 %	18 %	17 %	Shawcor	SCL.B	Énergie	22 %	28 %	50 %
Alimentation Couche- Tard	ATD.B	Consom. disc.	63 %	13 %	24 %	Banque Scotia	BNS	Services financiers	13 %	49 %	38 %
Open Text	OTEX	Technologie	48 %	9 %	43 %	Dream Global REIT	DRG.UN	Immobilier	0 %	0 %	100 %

Source : Bloomberg, Raymond James Ltée

En conclusion, nous pensons que la dynamique économique des deux côtés de la frontière en 2018 devrait aider de nombreuses sociétés canadiennes non canadiennes à surpasser leurs pairs au pays grâce à une croissance plus élevée des revenus de première ligne provenant de l'expansion du PIB américain, et permettant de constater la plus-value du dollar américain. Les noms qui figurent dans ce groupe ont, d'après nous, la meilleure chance d'obtenir un rendement élevé en 2018 : **Kinaxis (KXS-T)**, **Waste Connections (WCN-T)**, **Intertape Polymer (ITP-T)**, **Alimentation Couche-Tard (ATD.B-T)** et **Financière Manuvie (MFC-T)**.

Inflation – Cycle tardif

Une analyse rétrospective de l'année permet d'établir que l'un des faits saillants en matière d'investissement en 2017 a été ce que nous n'avons pas vu, soit l'inflation et la volatilité. Nous estimons que la situation en 2018 évoluera dans une certaine mesure : ces deux facteurs demeureront à des niveaux raisonnables, mais connaîtront une tendance à la hausse. Du point de vue de l'inflation, on observe dans l'économie américaine un resserrement des marchés du travail et un raffermissement de la croissance du PIB, ce qui devrait mener à une hausse des salaires et de la demande. Une telle situation devrait se traduire par une inflation modérément plus élevée, ce qui tend à stimuler la hausse de la demande en produits de base et dans d'autres secteurs de cycle tardif. Évidemment, les investisseurs canadiens peuvent exploiter cette tendance en se tournant vers le secteur de l'énergie, qui constitue 20 % de l'indice S&P/TSX.

Dans la version de 2017 de notre *Perspective du marché*, nous avons énoncé en début d'année une position neutre à l'égard de l'énergie. Nous avons relevé le secteur à une position surpondérée en avril après avoir observé des signes positifs quant à l'offre et à la demande mondiales, attribuables au respect par l'OPEP de ses réductions de production et à une amélioration générale de l'économie mondiale.

Un resserrement des stocks a mené à une hausse du prix du pétrole brut d'avril à décembre, qui est passé de 47 \$ US le baril au moment où nous avons relevé le secteur à 60,42 \$ US le baril à la fin de l'année. Cependant, sur la même période, les producteurs d'énergie n'ont pas suivi le mouvement et nous avons constaté une divergence considérable entre le prix des produits de base et les actions (graphique).

Cette dislocation est au moins en partie attribuable à la confiance des investisseurs. Certains sont d'avis qu'avec cette hausse des prix, l'huile de schiste américaine reviendra à flots dans le marché, annulant tout gain découlant des réductions de l'OPEP. Il s'agit certes d'un risque, mais nous croyons également que la croissance de la production sera plus restreinte au cours de ce cycle du fait que de nombreux facteurs moteurs observés dans la première vague d'huile de schiste américaine (2009-2014) ont été tempérés. Particulièrement, les prêteurs et les marchés de capitaux s'intéressent davantage au rendement du capital et moins à la croissance absolue du volume (une perspective complètement opposée à la dernière fois). Cette approche donne lieu à des placements plus prudents assortis de taux de rendement requis supérieurs. Le point d'équilibre des principaux bassins de schiste continuera de croître à un rythme dynamique, mais nous nous attendons à une diminution des placements spéculatifs dans des sélections plus périphériques. Ainsi, nous nous attendons à des taux de croissance plus modérés et moins turbulents que ceux observés pour la période de 2009 à 2014.

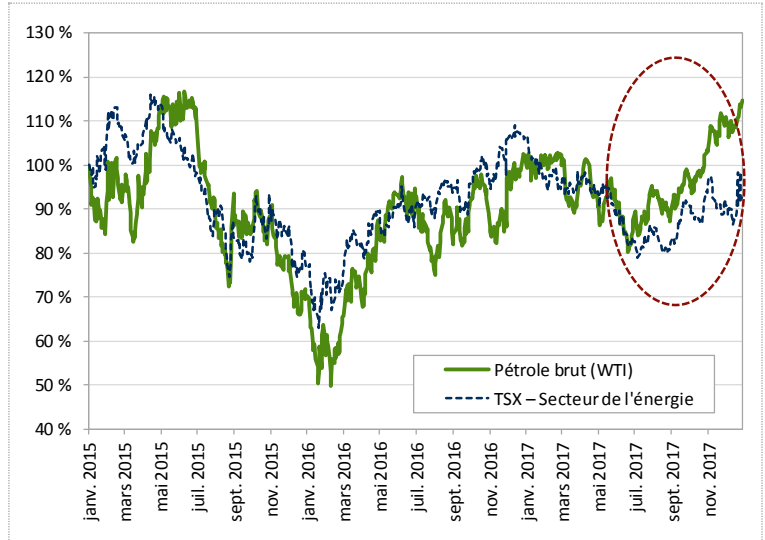
De plus, nous ne voyons pas la divergence entre les actions et les produits de base comme un changement permanent; par conséquent, soit le prix des produits de base chutera, soit le prix des actions augmentera. Nous misons sur cette dernière option pour un certain nombre de raisons :

- L'OPEP et ses partenaires ont fait preuve d'une grande discipline en matière de production et ont prolongé les réductions jusqu'à la fin de 2018.
- Les stocks mondiaux de produits bruts et raffinés chutent depuis le deuxième trimestre de 2017 et devraient atteindre la moyenne historique dans la deuxième moitié de 2018.
- On a enregistré une solide croissance de la demande, qui a atteint 1,7 % en 2017, et cette croissance devrait connaître une amélioration continue en 2018 grâce à la croissance économique mondiale synchronisée.
- La déflation des coûts dans le secteur des services d'infrastructures pétrolières commence à s'amoinrir, ce qui hausse le coût marginal de l'offre (soit le prix plancher du pétrole).
- Certaines grandes nations exportatrices (comme le Vénézuéla, le Nigeria et la Libye) connaissent une instabilité politique qui limite l'offre et présentent un risque de perturbations accrues, particulièrement le Vénézuéla.

Les titres canadiens liés au pétrole que nous aimons sont **Canadian Natural Resources (CNQ-T)**, **Vermilion Energy (VET-T)** et **Whitecap Resources (WCP-T)**.

- **CNQ** a connu une année très chargée en 2017. La société a acquis pour 12,7 milliards de dollars d'actifs amont canadiens de Shell Canada (y compris les 190 000 barils par jour provenant du projet d'exploitation des sables bitumineux de l'Athabasca) et son année s'est achevée sur la phase 3 du projet Horizon Oil Sands, qui a ajouté un autre 80 000 barils par jour. L'activité de 2017 se traduira par l'entrée en 2018 et 2019 d'un important flux de trésorerie disponible. Cet argent sera d'abord utilisé pour rembourser les dettes, mais, avec le temps, fera son chemin vers les actionnaires par des hausses de dividendes et des rachats d'actions. Nous prévoyons qu'en 2018-2019, CNQ enregistrera le taux de flux de trésorerie disponible le plus élevé (~8,5 %) de tous les principaux producteurs de pétrole et gaz nord-américains et nous sommes d'avis que les investisseurs miseront sur cet avantage concurrentiel.
- **VET**, un producteur de pétrole et gaz à moyenne capitalisation à vocation internationale, offre aux investisseurs une croissance de production robuste (9 % en 2018) assortie d'un rendement généreux, mais solide comme le roc (5,5 %). Par ailleurs, les prix de la majorité de la production de Vermilion (56 %) dépendent du pétrole brut Brent, un indice de référence international, qui engendre actuellement une prime de 10 % sur le WTI, l'indice de référence nord-américain. Nous nous attendons à ce que cette prime soit maintenue en 2018, avec la réduction des barils tarifés en fonction du prix du brut Brent imposée par l'OPEP et la production supplémentaire de barils tarifés en fonction du prix du WTI par les producteurs d'huile de schiste américains.

Pétrole brut et producteurs



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée

- **WCP** a récemment conclu une importante acquisition, soit l'achat de 14 600 barils par jour provenant d'une production de pétrole léger et moyen à taux faible de diminution auprès d'un important concurrent canadien, pour 964 millions de dollars. L'entente a augmenté la production de WCP de 15 %, a prolongé la durée de vie de sa réserve de 7 % et contribue immédiatement au flux de trésorerie, ce qui a permis la deuxième de deux augmentations de dividendes de 5 % en 2017. WCP n'a aucune exposition au pétrole lourd et enregistre un rendement de 3,4 %, soit des facteurs importants le différenciant de la plupart des autres producteurs de pétrole à moyenne capitalisation.

Du point de vue du gaz naturel, les caractéristiques fondamentales ne sont pas aussi positives : d'importants changements dans la croissance de production régionale au Canada (Montney et Deep basin) et aux États-Unis (Marcellus) ont créé des insuffisances infrastructurelles qui limitent l'accès aux marchés et font chuter les prix. La situation est particulièrement marquée au Canada, où le prix de référence AECO reste obstinément sous la barre des 2 \$ CA par millier de pieds cubes depuis l'été. Cela dit, les températures hivernales glaciales servent la demande à court terme, et nous croyons que la liquidation de titres provenant purement du secteur du gaz naturel a été plus que surexploitée. La situation a ajouté une valeur importante aux meilleures sociétés, comme **Peyto Exploration (PEY-T)**, le producteur de gaz naturel offrant le tarif le plus bas au Canada. Même sans une importante percée du côté d'AECO, nous estimons que le cours du titre de PEY se redressera après avoir atteint des niveaux jamais enregistrés depuis 2009. Pour les investisseurs qui cherchent une exposition au gaz naturel offrant un peu plus de sécurité, nous recommandons **Kelt Energy (KEL-T)**, qui produit du gaz naturel avec une proportion élevée de liquides de gaz naturel (LGN). Le prix des LGN est fixé en fonction du pétrole brut et obtient donc une prime de gaz « sec ».

Le secteur minier, particulièrement l'or, est une autre façon traditionnelle de se protéger contre les fortes inflations. Le consensus des prévisions pour le cours de l'or en 2018 est relativement neutre pour le moment, soit 1 331 \$ US l'once comparativement à une moyenne en 2017 de 1 260 \$ US. Toutefois, une forte corrélation s'établit habituellement entre des niveaux d'inflation élevés et l'or, qui est la « réserve de valeur » classique. Ainsi, nous estimons possibles l'augmentation pour ce produit de base et l'expansion des multiples pour les producteurs.

À l'heure actuelle, pour miser sur la valeur de l'or, nous favorisons **Agnico Eagle (AEM-T)** et **Franco Nevada (FNV-T)**. Agnico est un producteur à grande capitalisation qui marie robuste croissance de la production, faibles coûts d'exploitation et emplacement géographique favorable (la production provient en totalité de l'Amérique du Nord et de l'Europe). Franco Nevada est une société de redevances minières et d'achat d'or en tête de l'industrie et, de ce fait, n'est exposée à aucun des risques associés à la propriété et à l'exploitation de mines d'or. En effet, la société ne fait qu'investir dans d'autres producteurs qui lui versent un pourcentage des recettes. Enfin, pour les investisseurs qui cherchent un peu plus de dynamisme parmi les mines d'or, notre favori actuel parmi les petites sociétés est **Detour Gold (DGC-T)**, qui possède l'une des meilleures nouvelles mines d'or au Canada et qui pourrait bien prendre le contrôle du secteur.

Robert Mark, CFA
Gestionnaire de portefeuille

Revenu fixe

L’an dernier, le marché canadien des titres à revenu fixe a enregistré un rendement légèrement différent de ce à quoi s’attendaient les économistes. Un récapitulatif du marché de l’an dernier montrerait que la courbe de rendement s’est aplatie radicalement. La partie courte de la courbe montre que le rendement des obligations du gouvernement du Canada de 2 ans a plus que doublé, passant de 0,75 % à 1,68 %, soit la valeur actuelle du marché. Par contre, pour la partie longue de la courbe (30 ans et plus), le rendement est passé de 2,31 % à 2,24 %, ce qui marque une baisse du rendement et une hausse du prix. Le consensus pour cette année prévoit une ou deux hausses des taux pour le marché canadien; on penche vers une hausse en janvier, suivi d’une stabilisation pour le reste de l’année. Par conséquent, les économistes prévoient que le rendement des obligations canadiennes, dans son ensemble, connaîtra une hausse en 2018. Attardons-nous à certains points importants sur la courbe de rendement. Le rendement des obligations de 2 ans devrait augmenter d’à peu près 50 points de base pour atteindre environ 2,10 %, tandis que les obligations de 10 ans devraient afficher une hausse de leur rendement d’environ 65 points de base pour atteindre 2,65 % et une hausse de 70 points de base est prévue au rendement des obligations à long terme (30 ans et plus), qui devrait atteindre 2,95 %.

Les investisseurs qui souhaitent tirer profit de cette position devraient s’en tenir au court terme, préférablement au moyen d’un certificat de placement garanti (CPG) qui offre des rendements supérieurs dans la partie courte de la courbe. Cela s’explique par le fait que, dans un an, l’échéance de l’instrument concordera avec l’afflux de taux supérieurs, ce qui permettra aux investisseurs de réinvestir dans ces obligations pour un autre terme. Pour offrir une diversité et une flexibilité accrue, nous suggérons d’investir dans un CPG de 1 an ainsi que dans un portefeuille de titres à revenu fixe échelonné, comme le portefeuille dirigé modéré géré à l’interne au pupitre de négociation des obligations. Cette option permettra aux investisseurs de récolter les fruits d’une échéance de 1 an à un taux relativement élevé ainsi que d’un portefeuille de titres à revenu fixe dont les échéances vont de 2020 à 2027, soit de 3 à 10 ans. L’avantage du portefeuille dirigé modéré, c’est que nous surveillons les positions et suggérons des négociations lorsque nous estimons que la synchronisation avec le marché est optimale. Nous envoyons aux conseillers une alerte de négociation et nous les laissons travailler avec leurs clients pour déterminer si l’opération est adaptée à leur situation unique. Nous diversifions les positions des clients et fournissons également des bilans mensuels du rendement du portefeuille comparativement à son indice de référence. À l’heure actuelle, la durée modifiée de ce portefeuille est de 5,52 ans. Vous trouverez les détails du portefeuille à la page suivante (nous avons utilisé un exemple se fondant sur un placement initial d’environ 100 000 \$).

Actions privilégiées

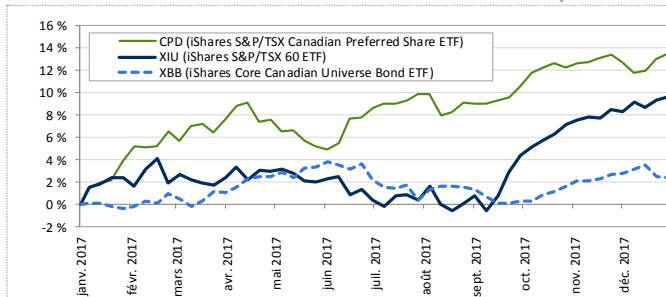
L’année 2017 a été excellente pour les actions privilégiées canadiennes, qui ont affiché un rendement total de 13,6 %. En comparaison, l’indice composé S&P/TSX a enregistré un rendement total de 9,1 %, tandis que le rendement total de l’indice FTSE TMX Canada Universe Bond a atteint 2,52 %. En particulier, les taux révisables fixes, qui représentent environ les deux tiers du marché et qui sont corrélés aux rendements, ont eu un excellent rendement grâce à deux hausses de taux imposées par la Banque du Canada.

Même si nous ne nous attendons pas à ce que le scénario se répète, nous prévoyons que l’année qui commence sera bonne pour les actions privilégiées. Les principaux facteurs pour 2018 seront les suivants :

1. Hausse de taux prévue dans la première moitié de l’année : Des rendements supérieurs, particulièrement le rendement des obligations du gouvernement du Canada de 5 ans, profiteront aux actions privilégiées à taux révisable fixe.
2. Absence de nouvelles émissions : Les banques, habituellement les principaux émetteurs d’actions privilégiées, se tournent vers d’autres instruments de placement pour répondre à leurs besoins en capitaux de niveau 1. L’absence de nouvelles émissions forcera la hausse de la demande pour les émissions actuelles.
3. Contribution continue des FNB : Ces fonds procureront de la liquidité et d’autres façons d’acquérir des actions privilégiées grâce à une approche diversifiée.

Nous continuons de recommander d’utiliser des actions privilégiées en plus d’un portefeuille obligataire échelonné et d’autres instruments à revenu fixe pour accroître le rendement, et nous recommandons de conserver une surpondération dans les titres à taux révisables fixes plutôt que dans les produits perpétuels en raison des hausses de taux futures attendues.

Rendement des titres à revenu fixe et des actions pour 2017



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée

Probabilités de hausse des taux d’intérêt par la Banque du Canada

Réunion	Prob. de hausse	Prob. de réduction	1,00	1,25	1,50
17 janv. 2018	87,9 %	0,0 %	12,1 %	87,9 %	0,0 %
7 mars 2018	92,5 %	0,0 %	7,5 %	59,5 %	33,0 %
18 avr. 2018	96,8 %	0,0 %	3,2 %	29,4 %	48,3 %
30 mai 2018	97,7 %	0,0 %	2,3 %	22,0 %	43,0 %
11 juil. 2018	99,1 %	0,0 %	0,9 %	9,8 %	30,1 %
5 sept. 2018	99,3 %	0,0 %	0,7 %	8,2 %	26,3 %
24 oct. 2018	99,6 %	0,0 %	0,4 %	4,8 %	18,1 %
5 déc. 2018	99,6 %	0,0 %	0,4 %	4,6 %	17,6 %

Taux actuel : 1,00 %

Harvey Libby et Phil Kwon
Titres à revenu fixe

Portefeuille de titres à revenu fixe modéré géré de Raymond James (EXEMPLE)

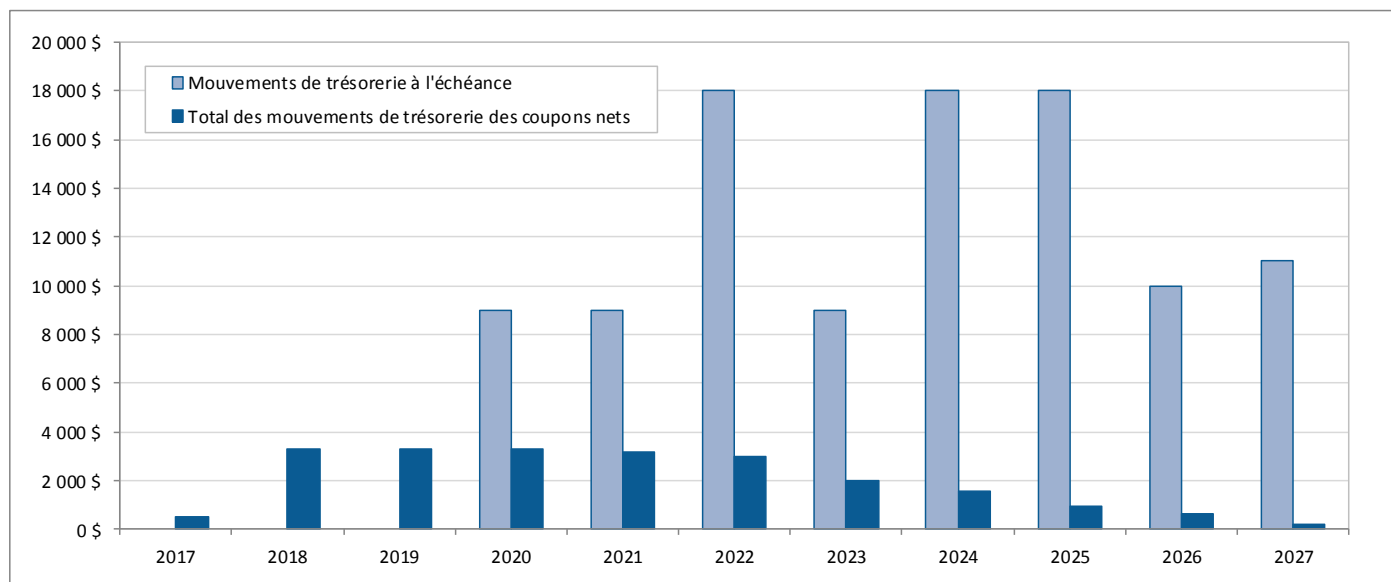
Analyse globale du portefeuille

Date d'établissement des prix		Paramètres du portefeuille							Valeur du portefeuille (valeurs arrondies)		
PRIX D'ÉMISSION AU :	31-déc.-17	*Notation pondérée	Valeur totale à l'échéance	Prime totale (escompte)	Rendement pondéré à l'échéance	Équiv. annuelle pondérée	Échéance pondérée (années)	Duration pondérée (mod.)	Total des intérêts courus	Montant total du capital investi	Montant total investi dans le portefeuille
RÈGLEMENT DES OBLIGATIONS :	Conventions standard :										
		A	102 000 \$	0,97 %	3,02 %	3,05 %	6,18	5,48	533 \$	102 986 \$	103 519 \$

Analyse des émissions individuelles

Émetteur	Taux d'intérêt nominal	Date d'échéance	Cote de crédit	Valeur (au pair) à l'échéance	Cours vendeur	Rendement à l'échéance	Équiv. annuelle	Durée (années)	Duration (mod.)	Intérêts cumul.	Capital investi	Coût total
Fiducie du Canada pour l'habitation	1,250 %	15-déc.-20	AA-	9 000 \$	98,100 \$	1,91 %	1,92 %	2,96	2,88	5 \$	8 829 \$	8 834 \$
Banque Scotia	1,900 %	2-déc.-21	AA	9 000 \$	97,901 \$	2,46 %	2,48 %	3,92	3,74	14 \$	8 811 \$	8 825 \$
Fairfax Financial Holdings	5,840 %	14-oct.-22	BBB+	9 000 \$	110,420 \$	3,46 %	3,49 %	4,79	4,16	112 \$	9 938 \$	10 050 \$
First Cap Realty	3,950 %	5-déc.-22	BBB+	9 000 \$	104,050 \$	3,06 %	3,08 %	4,93	4,46	25 \$	9 365 \$	9 390 \$
Banque HSBC Canada	2,542 %	31-janv.-23	A+	9 000 \$	99,100 \$	2,73 %	2,75 %	5,09	4,69	96 \$	8 919 \$	9 015 \$
Telus	3,350 %	1-avr.-24	BBB+	9 000 \$	101,747 \$	3,04 %	3,06 %	6,25	5,57	75 \$	9 157 \$	9 232 \$
George Weston	4,150 %	17-juin-24	BBB	9 000 \$	104,850 \$	3,31 %	3,34 %	6,47	5,65	14 \$	9 437 \$	9 451 \$
Wells Fargo & Co	3,874 %	21-mai-25	A+	9 000 \$	102,350 \$	3,51 %	3,54 %	7,39	6,37	38 \$	9 212 \$	9 250 \$
Province de l'Ontario	2,600 %	2-juin-25	AA-	9 000 \$	100,601 \$	2,51 %	2,53 %	7,42	6,70	19 \$	9 054 \$	9 073 \$
Bell Canada	2,900 %	12-août-26	BBB+	10 000 \$	96,400 \$	3,38 %	3,41 %	8,62	7,45	112 \$	9 640 \$	9 752 \$
Enbridge	3,200 %	8-juin-27	BBB+	11 000 \$	96,594 \$	3,63 %	3,66 %	9,44	8,03	22 \$	10 625 \$	10 648 \$

Mouvements de trésorerie annuels

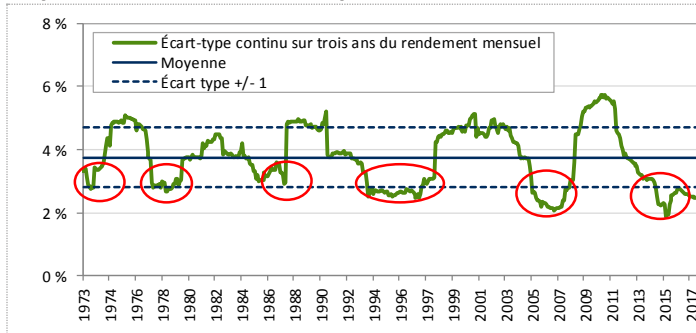


Gestion active et gestion passive : perspectives

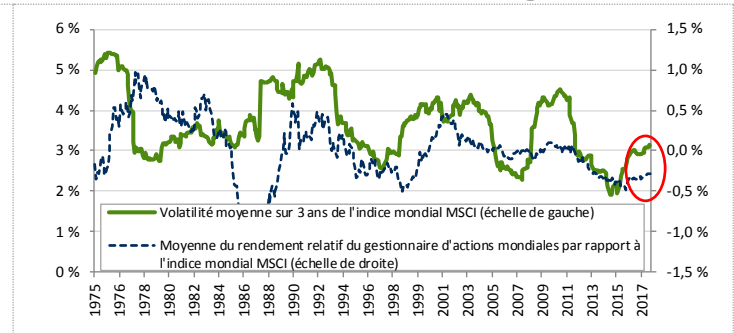
L’an dernier, certaines tendances bien établies se sont poursuivies. Il s’agit notamment d’un passage de l’investissement actif à l’investissement passif, du positionnement des investisseurs en prévision d’une hausse des taux d’intérêt et de la réduction de la volatilité dans les principales catégories d’actifs. Comme on l’a mentionné précédemment, la volatilité des marchés boursiers américains reste faible; en fait, l’indice de volatilité du Chicago Board of Exchange (le VIX) a touché un nouveau creux record en 2017. Notre mesure préférée de la volatilité dans plusieurs catégories d’actifs est la dispersion. La dispersion est une mesure directe de la différence entre le rendement d’actifs individuels et la moyenne. Quand la dispersion baisse, le comportement des actifs est davantage similaire et la sélection ajoute peu de valeur, puisqu’une économie qui va bien profite à tous. Lorsque la dispersion augmente, les gestionnaires actifs se permettent d’être davantage sélectifs dans ce qu’ils possèdent, ce qui peut ajouter une valeur importante par rapport à un indice de référence. Compte tenu de ces niveaux historiquement bas de dispersion (voir le graphique ci-dessous), l’environnement est demeuré difficile pour la sélection active d’actions aux États-Unis. Lorsque nous cherchons des raisons pour lesquelles la volatilité a été à son plus bas, en particulier aux États-Unis, on ne peut autrement que mentionner le flux continu de capitaux dans des produits bêta bon marché comme les FNB, ainsi que les gains d’efficacité créés par notre accès à l’information et aux nouvelles technologies; mais comme nous l’avons souligné plutôt, cela peut aussi dépendre de la phase actuelle du cycle économique dans laquelle nous nous situons.

Comme on l’a vu ci-dessus, la dispersion est restée relativement faible en 2017; toutefois, si l’on considère les actions mondiales dans leur ensemble, nous avons observé une légère hausse si l’on tient compte de l’écart-type continu sur trois ans de l’indice mondial MSCI. Cette hausse de la volatilité mondiale s’ajoute à la performance des gestionnaires actifs. Les gestionnaires actifs au Canada ont produit un rendement médian supérieur à celui de leurs indices de référence respectifs pour les catégories d’actions mondiales, internationales et canadiennes en 2017. Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra en 2018, en partie à cause de certains facteurs d’incertitude géopolitique, notamment : les négociations sur le Brexit qui s’avèrent tout aussi difficiles que prévu, l’incertitude politique au sein de l’Union européenne, Angela Merkel essayant tant bien que mal d’obtenir un gouvernement de coalition en Allemagne, et enfin les tensions dans la péninsule coréenne. À cela s’ajoute le fait que depuis plus d’un an, nous n’avons pas connu de correction de 5 % de l’indice MSCI – All-Country World. Mais là où il y a incertitude, il y a des occasions à saisir, et nous pensons que la conjoncture va favoriser les gestionnaires actifs.

Dispersion à des creux historiques en 2017



La volatilité mondiale continue de favoriser la gestion active



Source : Raymond James Ltée, Bloomberg. *Dispersion équipondérée des indices S&P/TSX, S&P 500, MSCI EAEO, ci-dessus.

Nous estimons que la croissance mondiale synchronisée continuera d’être un facteur déterminant pour les marchés internationaux en 2018. Alors que les marchés internationaux et les marchés émergents semblent coûteux lorsque l’on utilise les mesures conventionnelles de ratio cours/bénéfice ou de ratio cours/valeur comptable, du point de vue de l’évaluation relative, ils continuent d’être attrayants comparativement à l’indice S&P 500. Nous croyons également que les taux d’intérêt américains continueront d’augmenter en 2018, et nous nous attendons à une seule hausse des taux au Canada. Quoi qu’il en soit, dans un contexte de hausse des taux, les gestionnaires actifs disposent souvent d’un coffre d’outils beaucoup plus grand pour atténuer l’impact des hausses de taux, ou s’en protéger. Par conséquent, au-delà des actions, nous pensons que les titres à taux fixe peuvent procurer aux investisseurs les avantages d’une gestion active en 2018.

Pour ce qui est de la meilleure façon d’obtenir une exposition aux marchés émergents, nous recommandons de considérer le fonds des marchés émergents de RBC. Dans ce secteur, RBC est bien outillée grâce à son infrastructure de soutien à l’échelle mondiale et à son approche légèrement différente par laquelle elle examine les tendances thématiques, par exemple l’infrastructure de l’eau. En ce qui concerne l’exposition internationale, nous recommandons de considérer les actions de CI Black Creek International, qui a un bêta plus élevé sur l’indice EAEO et un portefeuille concentré de 30 à 40 sociétés. Enfin, dans le secteur des titres à revenu fixe canadiens, nous recommandons de considérer le FNB de revenu fixe canadien de base plus Mackenzie (MKB). Ce FNB géré activement offre un univers de placement élargi et une souplesse qui, selon nous, est essentielle pour naviguer dans un environnement de taux en hausse, par rapport à ses homologues de l’indice de référence.

Spencer Barnes, M.Sc.

Spécialiste des fonds communs de placement et des FNB

Opérations de change

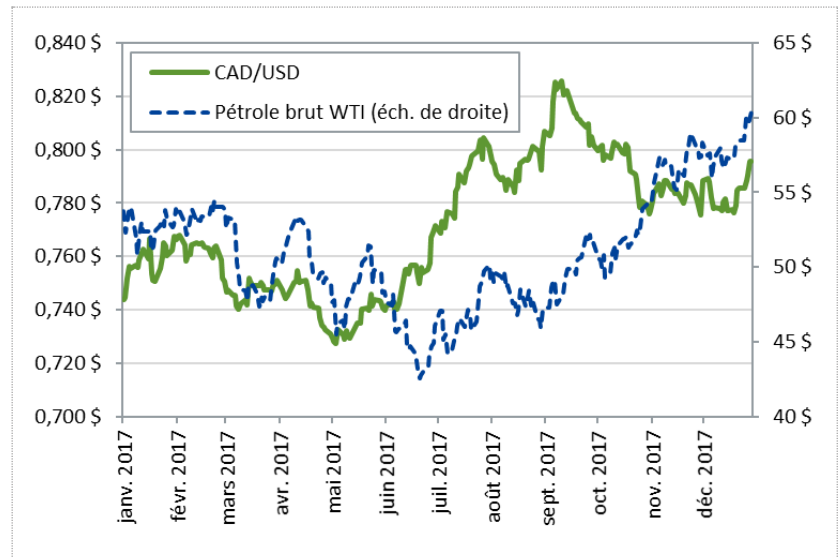
Nous considérons que la paire de devises dollar américain/dollar canadien se négociera dans une fourchette relativement étroite en 2018, à titre de scénario de référence. À l’instar de l’an dernier, le dollar canadien sera touché par deux facteurs principaux : les prix du pétrole brut et la politique monétaire et le cadrage prospectif de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale. Le prix du pétrole brut (WTI) a terminé l’année en hausse de près de 15 % et le dollar canadien semble avoir adopté la même trajectoire que le prix du pétrole, puisque leur corrélation a augmenté après qu’elle se soit effondrée plus tôt dans l’année. Avec l’engagement de l’OPEP annoncé précédemment de poursuivre sa réduction de la production de pétrole jusqu’à la fin de 2018, nous estimons que cela va en effet soutenir les prix pour la période à venir, et maintenir le prix du pétrole brut entre 55 \$ US et 65 \$ US le baril. Nous croyons que les perspectives pour le pétrole seront des facteurs favorables pour le dollar canadien, alors que nous entamons 2018.

Cependant, les divergences entre les banques centrales en matière de politique monétaire des banques centrales agiront comme un frein. Après trois hausses de taux d’intérêt aux États-Unis en 2017, la Réserve fédérale prévoit trois hausses supplémentaires en 2018, compte tenu de la vigueur du marché du travail et d’une hausse prévue des dépenses des entreprises, ce qui entraînera une hausse de l’inflation. Même si la cible en matière d’inflation de la Réserve fédérale n’est pas atteinte, la banque centrale a réitéré son engagement à aller de l’avant avec de futures hausses de taux. La publication des procès-verbaux du FOMC en décembre a révélé que la plupart des fonctionnaires de la Réserve fédérale sont déterminés à accélérer le rythme des futures hausses de taux en fonction de leurs attentes selon lesquelles les réductions d’impôts prévues aux États-Unis alimenteront les dépenses intérieures et l’inflation. Le marché intègre actuellement une hausse des taux en mars, une probabilité qui est à présent de 76 %.

Bien que la Réserve fédérale ait adopté sans équivoque une approche axée sur le resserrement, celle de la Banque du Canada demeure vague. La stagnation du PIB au Canada en octobre a davantage renforcé l’opinion du marché selon laquelle la croissance du PIB s’est ralentie au second semestre, diminuant quelque peu les attentes quant à une éventuelle hausse des taux en janvier. Cependant, compte tenu de l’accélération du taux d’inflation à un niveau dépassant la cible de 2 % de la Banque du Canada et de la vigueur du marché du travail, surtout après deux excellents mois consécutifs pour le taux de chômage, nous estimons qu’une hausse des taux en janvier est très probable. Il est important de rappeler le ton prudent de M. Poloz et sa dépendance à l’égard des données économiques; cependant, devant un IPC et des ventes au détail élevés, et un marché du travail dynamique, il lui sera certainement difficile d’ignorer les données. À cause de la forte croissance de l’économie américaine et de la hausse des taux en décembre, la Banque du Canada se sentira obligée de hausser les taux afin d’éviter le risque de voir le huard perdre du terrain parce que les investisseurs transfèrent leurs fonds vers un dollar américain plus attrayant. D’autres problèmes dans la ligne de mire de la Banque du Canada, tels que la hausse des prix des logements, l’endettement des ménages et l’incertitude entourant l’ALENA, pourraient l’empêcher de suivre la hausse de la Réserve fédérale.

À court terme (la première moitié de 2018), nous sommes d’avis que les risques politiques et les données économiques seront les principaux moteurs de la paire de devises dollar américain/dollar canadien. Étant donné que la Réserve fédérale et la Banque du Canada devraient augmenter leurs taux au premier trimestre, nous nous attendons à une volatilité accrue sur les marchés des devises. Nous estimons également que les risques au pays et les incertitudes entourant l’ALENA, qui pourraient retarder les investissements en capital au pays, empêcheront le dollar canadien de prendre le dessus sur le billet vert. Selon nos perspectives, si un nouvel accord de l’ALENA est conclu, cela dissipera certainement toute incertitude et, s’il est positif, profitera sûrement à notre devise. Nous prévoyons que la paire de devises dollar américain/dollar canadien se négociera entre 1,25 \$ et 1,28 \$ au premier semestre de 2018, suivie d’un raffermissement du dollar canadien au deuxième semestre de 2018, et qu’elle clôturera l’année dans une fourchette de 1,21 \$ à 1,24 \$.

La paire de devises dollar canadien/dollar américain par rapport au brut : 2017



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée

Ajay Virk
Opérations de change

Ensemble de tableaux trimestriels

Rendements du marché à long terme

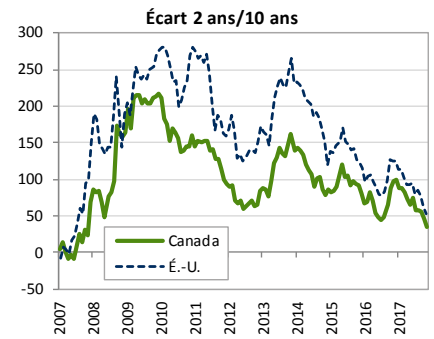
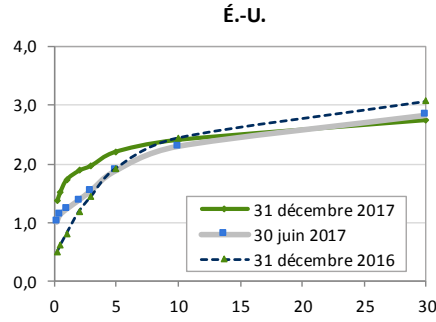
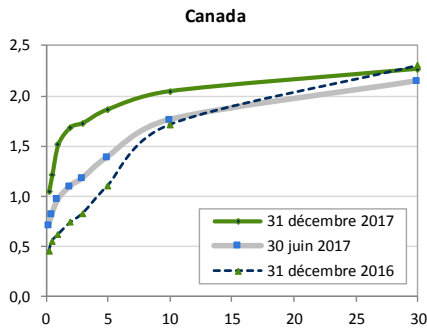
	Devises	Niveau	1 mois	3 mois	6 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	10 ans
Canada												
Comp. S&P/TSX	\$ CA	16 209	0,9 %	3,7 %	6,8 %	6,0 %	6,0 %	11,6 %	3,5 %	4,4 %	5,4 %	1,6 %
Comp. S&P/TSX (rend. total)	\$ CA	54 003	1,2 %	4,5 %	8,3 %	9,1 %	9,1 %	14,9 %	6,6 %	7,6 %	8,6 %	4,6 %
Comp. S&P/TSX 60	\$ CA	960	0,8 %	4,1 %	7,5 %	6,6 %	6,6 %	12,0 %	3,9 %	5,2 %	6,1 %	1,7 %
Petite cap. S&P/TSX	\$ CA	661	2,3 %	4,1 %	5,9 %	0,3 %	0,3 %	16,4 %	4,5 %	2,0 %	2,4 %	-0,7 %
États-Unis												
Comp. S&P 500	\$ US	2 674	1,0 %	6,1 %	10,3 %	19,4 %	19,4 %	14,4 %	9,1 %	9,7 %	13,4 %	6,2 %
Comp. S&P 500 (rend. total)	\$ US	5 213	1,1 %	6,6 %	11,4 %	21,8 %	21,8 %	16,8 %	11,4 %	12,0 %	15,8 %	8,5 %
Moy. du Dow Jones	\$ US	24 719	1,8 %	10,3 %	15,8 %	25,1 %	25,1 %	19,1 %	11,5 %	10,5 %	13,5 %	6,4 %
Comp. NASDAQ	\$ US	6 903	0,4 %	6,3 %	12,4 %	28,2 %	28,2 %	17,4 %	13,4 %	13,4 %	18,0 %	10,0 %
Petite cap. S&P 600	\$ US	936	-0,7 %	3,6 %	9,4 %	11,7 %	11,7 %	18,1 %	10,4 %	8,9 %	14,5 %	9,0 %
International												
DJ Euro Stoxx 50	EUR	3 504	-1,8 %	-2,5 %	1,8 %	6,5 %	6,5 %	3,6 %	3,7 %	3,0 %	5,9 %	-2,3 %
	Livre											
FTSE 100 (G.-B.)	sterling	7 688	4,9 %	4,3 %	5,1 %	7,6 %	7,6 %	11,0 %	5,4 %	3,3 %	5,4 %	1,8 %
CAC 40 (France)	EUR	5 313	-1,1 %	-0,3 %	3,7 %	9,3 %	9,3 %	7,0 %	7,5 %	5,5 %	7,8 %	-0,6 %
DAX (Allemagne)	EUR	12 918	-0,8 %	0,7 %	4,8 %	12,5 %	12,5 %	9,7 %	9,6 %	7,8 %	11,2 %	4,8 %
IBEX 35 (Espagne)	EUR	10 044	-1,6 %	-3,3 %	-3,8 %	7,4 %	7,4 %	2,6 %	-0,8 %	0,3 %	4,2 %	-4,0 %
CSI 300 (Chine)	CNY	4 031	0,6 %	5,1 %	9,9 %	21,8 %	21,8 %	3,9 %	4,5 %	14,7 %	9,8 %	-2,8 %
HANG SENG (Hong Kong)	HKD	29 919	2,5 %	8,6 %	16,1 %	36,0 %	36,0 %	16,8 %	8,2 %	6,4 %	5,7 %	0,7 %
NIKKEI 225 (Japon)	JPY	22 765	0,2 %	11,8 %	13,6 %	19,1 %	19,1 %	9,4 %	9,3 %	8,7 %	17,0 %	4,0 %
TOPIX (Tokyo)	JPY	1 818	1,4 %	8,5 %	12,8 %	19,7 %	19,7 %	8,4 %	8,9 %	8,7 %	16,1 %	2,1 %
KOSPI (Corée du Sud)	KRW	2 467	-0,4 %	3,0 %	3,2 %	21,8 %	21,8 %	12,2 %	8,8 %	5,2 %	4,3 %	2,7 %
S&P/ASX 200 (Australie)	AUD	6 065	1,6 %	6,8 %	6,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	3,9 %	3,2 %	5,5 %	-0,4 %
BOVESPA (Brésil)	BRL	76 402	6,2 %	2,8 %	21,5 %	26,9 %	26,9 %	32,8 %	15,2 %	10,4 %	4,6 %	1,8 %
BOLSA (Mexique)	MXN	49 354	4,8 %	-2,0 %	-1,0 %	8,1 %	8,1 %	7,2 %	4,6 %	3,7 %	2,5 %	5,3 %
S&P BSE Sensex (Inde)	INR	34 057	2,7 %	8,9 %	10,1 %	27,9 %	27,9 %	14,2 %	7,4 %	12,6 %	11,9 %	5,3 %
Autre												
Mondial MSCI	\$ US	2 103	1,3 %	5,1 %	9,8 %	20,1 %	20,1 %	12,5 %	7,2 %	6,1 %	9,5 %	2,8 %
MSCI EAEO	\$ US	2 051	1,5 %	3,9 %	8,9 %	21,8 %	21,8 %	9,3 %	4,9 %	1,7 %	5,0 %	-0,9 %
MSCI Marchés émergents	\$ US	1 158	3,4 %	7,1 %	14,6 %	34,3 %	34,3 %	20,8 %	6,6 %	3,7 %	1,9 %	-0,7 %
MSCI Extrême-Orient	\$ US	3 673	0,8 %	8,1 %	11,7 %	23,4 %	23,4 %	11,1 %	9,0 %	5,4 %	8,3 %	1,2 %
MSCI Europe	\$ US	1 797	1,4 %	1,9 %	8,0 %	22,1 %	22,1 %	8,6 %	3,8 %	0,5 %	4,4 %	-1,6 %
Indices en \$ CA												
Comp. S&P 500	\$ CA		-1,6 %	7,0 %	7,0 %	11,7 %	11,7 %	9,0 %	12,0 %	14,4 %	18,9 %	8,7 %
Comp. S&P 500 (rend. total)	\$ CA		-1,4 %	7,5 %	8,0 %	13,9 %	13,9 %	11,3 %	14,4 %	16,8 %	21,4 %	11,0 %
Moy. du Dow Jones	\$ CA		-0,7 %	11,2 %	12,3 %	17,0 %	17,0 %	13,5 %	14,5 %	15,3 %	19,0 %	8,9 %
Mondial MSCI	\$ CA		-1,3 %	6,0 %	6,4 %	12,3 %	12,3 %	7,2 %	10,0 %	10,6 %	14,8 %	5,2 %
MSCI EAEO	\$ CA		-1,0 %	4,7 %	5,6 %	13,9 %	13,9 %	4,2 %	7,7 %	6,1 %	10,1 %	1,4 %
MSCI Marchés émergents	\$ CA		0,7 %	7,9 %	11,1 %	25,7 %	25,7 %	15,1 %	9,4 %	8,1 %	6,8 %	1,6 %
MSCI Extrême-Orient	\$ CA		-1,7 %	9,0 %	8,3 %	15,4 %	15,4 %	5,9 %	11,9 %	10,0 %	13,6 %	3,6 %
MSCI Europe	\$ CA		-1,1 %	2,7 %	4,7 %	14,2 %	14,2 %	3,5 %	6,5 %	4,8 %	9,5 %	0,6 %
Dollar canadien	\$ US/\$ CA	1,26 \$	-2,5 %	0,8 %	-3,0 %	-6,5 %	-6,5 %	-4,7 %	2,7 %	4,3 %	4,8 %	2,3 %

Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. Tous les taux de rendement pour les périodes supérieures à une année sont annualisés. Rendement au 31 décembre 2017.

	Niveau	1 mois	3 mois	6 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	10 ans
Secteurs S&P/TSX											
Biens de consommation cyclique	2 365	-0,7 %	4,1 %	8,4 %	20,4 %	20,4 %	14,1 %	7,9 %	12,3 %	17,3 %	6,2 %
Biens de consommation de base	4 722	-0,2 %	5,8 %	2,5 %	6,4 %	6,4 %	6,3 %	7,8 %	16,5 %	17,5 %	11,6 %
Énergie	2 357	0,8 %	-0,2 %	5,5 %	-10,0 %	-10,0 %	8,6 %	-4,3 %	-5,2 %	-2,3 %	-3,4 %
Finances	2 831	0,4 %	4,7 %	8,6 %	9,4 %	9,4 %	14,3 %	7,3 %	7,9 %	10,0 %	4,3 %
Soins de santé	484	24,1 %	46,3 %	30,9 %	32,7 %	32,7 %	-46,8 %	-38,0 %	-25,3 %	-11,8 %	2,3 %
Industrie	3 003	2,0 %	3,9 %	6,3 %	17,9 %	17,9 %	19,3 %	7,6 %	10,5 %	15,0 %	9,1 %
Technologie de l'information	269	0,3 %	3,3 %	6,5 %	16,2 %	16,2 %	10,1 %	11,7 %	16,9 %	20,5 %	-3,8 %
Matériaux	2 256	3,4 %	4,6 %	7,7 %	6,3 %	6,3 %	21,5 %	4,5 %	2,2 %	-5,4 %	-3,1 %
Biens immobiliers	3 184	0,5 %	4,7 %	2,4 %	5,8 %	5,8 %	4,9 %	4,3 %	7,6 %	6,1 %	4,0 %
Services de télécommunications	1 525	-2,1 %	3,2 %	4,4 %	9,9 %	9,9 %	9,9 %	6,1 %	7,2 %	7,4 %	4,4 %
Services publics	2 166	-1,2 %	1,5 %	-1,4 %	6,2 %	6,2 %	9,4 %	3,3 %	5,3 %	2,3 %	0,9 %
Secteurs S&P 500											
Biens de consommation cyclique	785	2,3 %	9,5 %	10,0 %	21,2 %	21,2 %	12,5 %	11,1 %	10,3 %	15,9 %	11,7 %
Biens de consommation de base	587	2,0 %	5,8 %	3,6 %	10,5 %	10,5 %	6,4 %	5,5 %	7,3 %	10,2 %	7,0 %
Énergie	533	4,7 %	5,3 %	11,6 %	-3,8 %	-3,8 %	9,1 %	-3,1 %	-4,9 %	0,0 %	-1,2 %
Finances	464	1,8 %	8,1 %	13,3 %	20,0 %	20,0 %	20,1 %	11,7 %	12,0 %	16,0 %	1,7 %
Soins de santé	956	-0,8 %	1,1 %	4,3 %	20,0 %	20,0 %	7,1 %	6,5 %	10,5 %	15,6 %	8,8 %
Industrie	638	1,8 %	5,5 %	9,4 %	18,5 %	18,5 %	17,3 %	9,4 %	9,0 %	14,2 %	6,1 %
Technologie de l'information	1 106	0,0 %	8,6 %	17,6 %	36,9 %	36,9 %	23,8 %	16,9 %	17,2 %	19,0 %	10,4 %
Matériaux	379	1,7 %	6,4 %	12,3 %	21,4 %	21,4 %	17,7 %	7,5 %	6,8 %	9,8 %	3,8 %
Biens immobiliers	204	-1,0 %	2,3 %	2,4 %	7,2 %	7,2 %	3,5 %	2,8 %	8,2 %	6,2 %	3,7 %
Services de télécommunications	166	5,8 %	2,3 %	7,8 %	-6,0 %	-6,0 %	5,3 %	2,9 %	1,7 %	2,6 %	-0,1 %
Services publics	267	-6,4 %	-0,6 %	1,4 %	8,3 %	8,3 %	10,2 %	3,6 %	8,5 %	8,5 %	2,2 %
Produits de base											
Énergie											
Pétrole brut – WTI (\$ US/baril)	60,42 \$	5,3 %	16,9 %	31,2 %	12,5 %	12,5 %	27,7 %	4,3 %	-11,5 %	-8,0 %	-4,5 %
Pétrole brut Brent (\$ US/baril)	66,87 \$	5,2 %	16,2 %	39,5 %	17,7 %	17,7 %	33,9 %	5,3 %	-11,9 %	-9,7 %	-3,3 %
Gaz naturel (\$ US/MBTU)	2,95 \$	-2,4 %	-1,8 %	-2,7 %	-20,7 %	-20,7 %	12,4 %	0,7 %	-8,6 %	-2,5 %	-8,9 %
Mazout de chauffage (\$ US/gal)	2,08 \$	9,7 %	14,6 %	40,7 %	21,8 %	21,8 %	37,3 %	4,0 %	-9,4 %	-7,4 %	-2,4 %
Essence (\$ US/gal)	1,80 \$	4,1 %	12,0 %	18,7 %	8,1 %	8,1 %	19,2 %	7,8 %	-10,4 %	-8,5 %	-3,1 %
Métaux											
Or (\$ US/oz)	1 309 \$	2,8 %	2,2 %	5,4 %	13,7 %	13,7 %	11,1 %	3,4 %	2,2 %	-4,8 %	4,6 %
Argent (\$ US/oz)	17,15 \$	4,7 %	2,8 %	3,5 %	7,2 %	7,2 %	11,5 %	3,2 %	-3,0 %	-10,7 %	1,4 %
Aluminium AA (\$ US/lb)	1,03 \$	10,7 %	7,9 %	18,2 %	34,0 %	34,0 %	22,7 %	7,0 %	5,9 %	1,8 %	-0,6 %
Cuivre (\$ US/lb)	3,23 \$	7,2 %	11,8 %	22,1 %	30,9 %	30,9 %	24,1 %	4,8 %	-0,4 %	-1,8 %	0,8 %
Nickel (\$ US/lb)	5,69 \$	14,9 %	21,5 %	35,9 %	27,3 %	27,3 %	20,3 %	-5,6 %	-2,1 %	-5,6 %	-7,0 %
Zinc (\$ US/lb)	1,48 \$	5,2 %	5,0 %	20,3 %	28,8 %	28,8 %	43,6 %	15,1 %	12,7 %	9,8 %	3,4 %
Produits agricoles											
Blé (\$ US/boisseau)	4,27 \$	4,3 %	-4,7 %	-16,4 %	4,7 %	4,7 %	-4,7 %	-10,2 %	-8,4 %	-11,3 %	-7,0 %
Maïs (\$ US/boisseau)	3,51 \$	2,6 %	-1,3 %	-5,3 %	-0,4 %	-0,4 %	-1,1 %	-4,0 %	-4,5 %	-12,9 %	-2,6 %
Sucre (\$ US/lb)	0,15 \$	0,5 %	12,0 %	10,8 %	-22,3 %	-22,3 %	-0,3 %	1,4 %	-2,0 %	-4,9 %	3,4 %
Devises											
Dollar canadien (\$ CA/\$ US)	0,80 \$	2,6 %	-0,8 %	3,1 %	6,9 %	6,9 %	4,9 %	-2,6 %	-4,1 %	-4,6 %	-2,3 %
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	1,26 \$	-2,5 %	0,8 %	-3,0 %	-6,5 %	-6,5 %	-4,7 %	2,7 %	4,3 %	4,8 %	2,3 %
Euro (EUR/\$ US)	1,20 \$	0,8 %	1,6 %	5,1 %	14,1 %	14,1 %	5,1 %	-0,3 %	-3,3 %	-1,9 %	-1,9 %
Yen (\$ US/JPY)	112,69	0,1 %	0,2 %	0,3 %	-3,7 %	-3,7 %	-3,2 %	-2,0 %	1,7 %	5,4 %	0,1 %
Livre sterling (GBP/\$ US)	1,35 \$	-0,1 %	0,9 %	3,7 %	9,5 %	9,5 %	-4,2 %	-4,6 %	-5,0 %	-3,6 %	-3,8 %
Indice en dollar américain	92,12	-1,0 %	-1,0 %	-3,7 %	-9,9 %	-9,9 %	-3,4 %	0,7 %	3,6 %	2,9 %	1,8 %

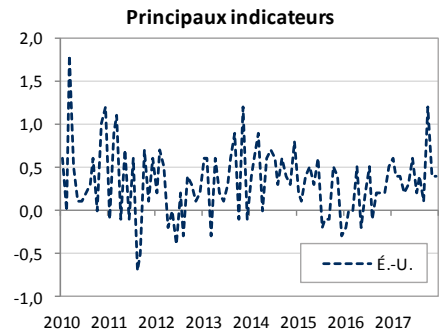
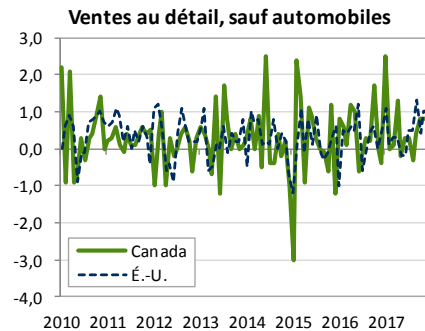
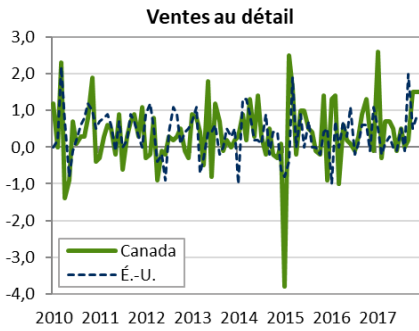
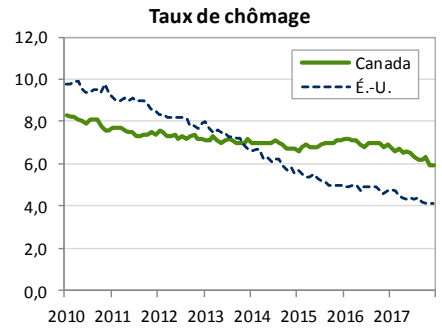
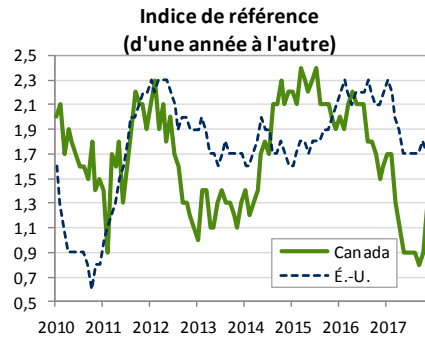
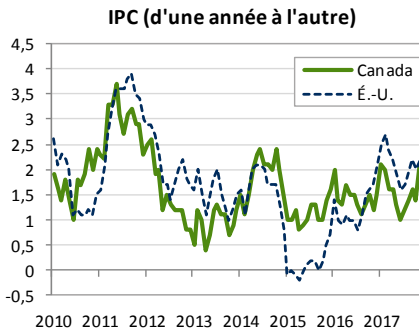
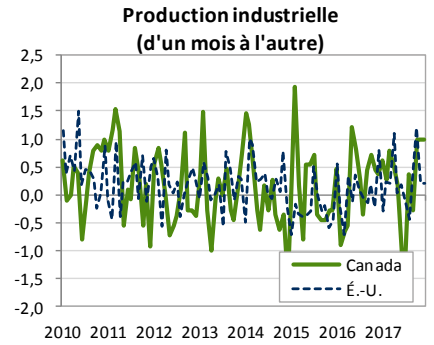
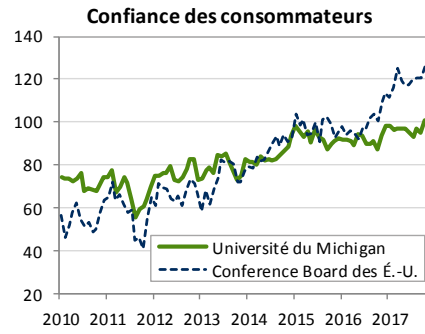
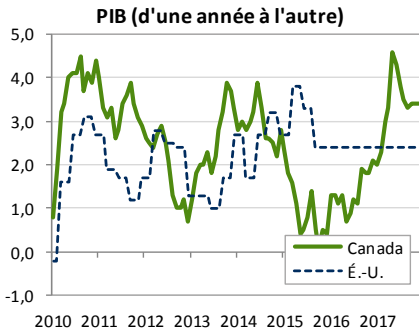
Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. Tous les taux de rendement pour les périodes supérieures à une année sont annualisés. Rendement au 31 décembre 2017.

Courbe des rendements



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. Rendement en date du 31 décembre 2017.

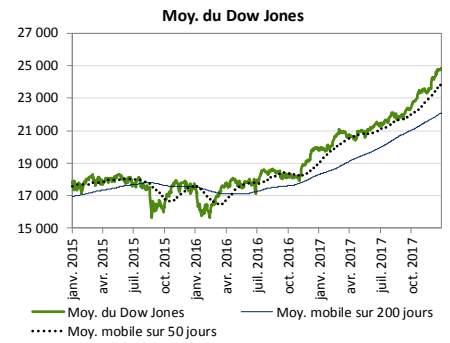
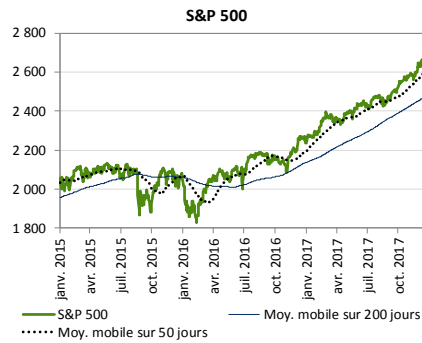
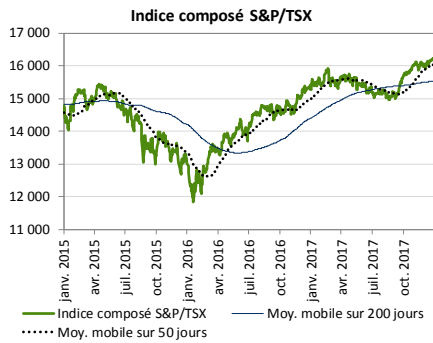
Données économiques



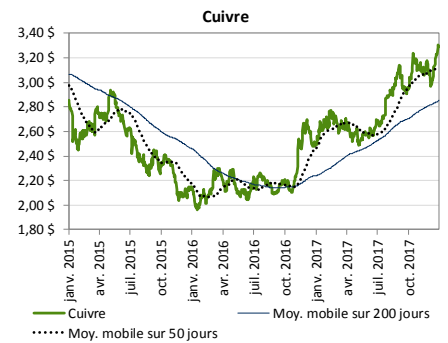
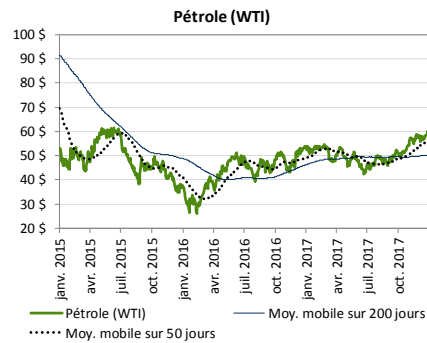
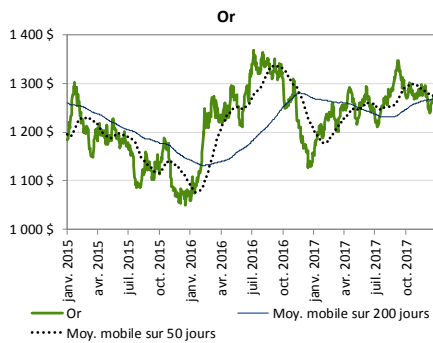
Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. Rendement en date du 31 décembre 2017.

Tableaux importants

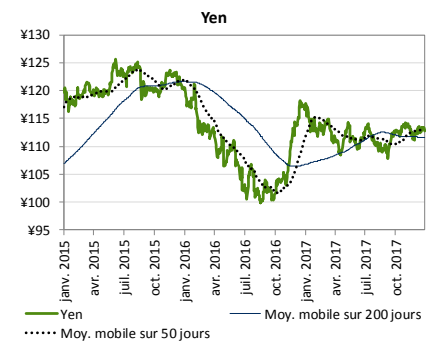
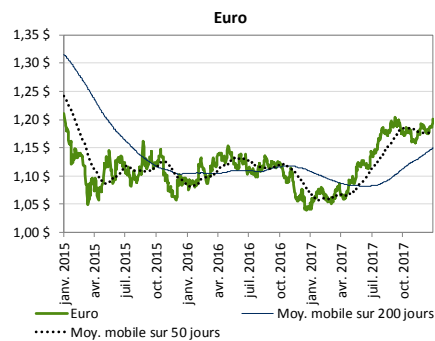
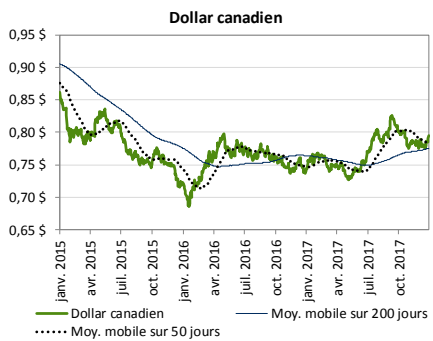
Marchés



Produits de base



Devises



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. Rendement en date du 31 décembre 2017.

Profils d'épargnant et pondérations par catégories d'actifs

Répartition d'actifs recommandée									
Préservation du capital		Prudent		Modéré		Croissance		Croissance dynamique	
Liquidités	7 %	Liquidités	7 %	Liquidités	7 %	Liquidités	7 %	Liquidités	7 %
Obligations	70 %	Obligations	60 %	Obligations	35 %	Obligations	15 %	Obligations	0 %
Actions canad.	20 %	Actions canad.	23 %	Actions canad.	23 %	Actions canad.	23 %	Actions canad.	28 %
Actions amér.	3 %	Actions amér.	10 %	Actions amér.	20 %	Actions amér.	33 %	Actions amér.	35 %
Actions intern.	0 %	Actions intern.	0 %	Actions intern.	15 %	Actions intern.	22 %	Actions intern.	30 %
Répartition tactique de l'actif (les obligations comprennent les liquidités)									
Obligat. Actions	77 23	Obligat. Actions	67 33	Obligat. Actions	42 58	Obligat. Actions	22 78	Obligat. Actions	7 93
Répartition stratégique de l'actif (les obligations comprennent les liquidités)									
Obligat. Actions	80 20	Obligat. Actions	70 30	Obligat. Actions	50 50	Obligat. Actions	30 70	Obligat. Actions	10 90
Fourchettes de l'actif									
Liquidités	0-20	Liquidités	0-20	Liquidités	0-20	Liquidités	0-20	Liquidités	0-20
Obligations	60-100	Obligations	50-90	Obligations	20-70	Obligations	10-50	Obligations	0-30
Actions	0-30	Actions	10-50	Actions	30-75	Actions	50-90	Actions	70-100
Description									
<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants qui misent sur une distribution de revenu à long terme et qui sont sensibles aux pertes à court terme. Les actions de ce portefeuille génèrent une appréciation du capital, qui convient aux épargnants sensibles aux fluctuations du marché, mais qui doivent conserver leur pouvoir d'achat. Ce portefeuille, principalement composé de titres à revenu fixe, vise à protéger les épargnants de l'inflation tout en assurant la stabilité du capital.</p>		<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants ayant un horizon de placement à moyen terme, qui sont sensibles aux pertes à court terme, mais qui souhaitent tout de même participer à la croissance à long terme des marchés financiers. Ce portefeuille, principalement composé de titres à revenu fixe, vise à protéger les épargnants de l'inflation tout en assurant la stabilité du capital. Ce portefeuille est susceptible de dégager des rendements inférieurs à ceux du marché en général, mais il comporte moins de risque et est plus stable.</p>		<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants qui recherchent un équilibre entre la préservation du capital et la croissance. Ce portefeuille, constitué de titres à revenu fixe et d'actions, vise à protéger les épargnants de l'inflation tout en assurant la stabilité du capital. Près de la moitié du portefeuille est composé d'actions canadiennes et internationales; de fait, les épargnants qui choisissent cette option doivent être à l'aise avec des variations modestes dans la composition du portefeuille.</p>		<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants ayant un horizon de placement à long terme, qui ne sont pas sensibles aux pertes à court terme, mais qui souhaitent participer à la croissance à long terme des marchés financiers. Ce portefeuille, largement pondéré dans les actions, vise à protéger les épargnants de l'inflation; la stabilité du capital y est secondaire.</p>		<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants ayant un horizon de placement à long terme, qui ne sont pas sensibles aux pertes à court terme, mais qui souhaitent participer à la croissance à long terme des marchés financiers. Ce portefeuille, principalement composé d'actions, vise à protéger les épargnants de l'inflation; la stabilité du capital y est minime. Ce portefeuille est susceptible de dégager des rendements comparables à ceux du marché en général, et il est assorti de niveaux de risque et de stabilité semblables.</p>	

Renseignements importants pour les investisseurs

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site <https://www.rjcapitalmarkets.com/Disclosures/Index>

Ce bulletin est préparé par le Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et sont sujettes à modification. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et peuvent ou non tenir compte des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables, mais leur exactitude ne peut être garantie. Ce document est présenté uniquement à titre d'information. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques ou fiscaux. Puisque chaque situation est différente, les personnes doivent chercher à obtenir des conseils fondés sur leurs circonstances particulières. Ce bulletin ne constitue pas non plus une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il ne peut être distribué que dans les territoires où RJL est enregistrée. RJL, ses dirigeants, administrateurs, mandataires, employés et leurs familles peuvent, de temps à autre, détenir des positions en compte ou à découvert dans les titres mentionnés aux présentes, et peuvent exécuter des opérations contraires aux conclusions de ce bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour toute société mentionnée aux présentes, ou solliciter des activités bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Les fonds communs 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 le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas et ne peuvent pas être interprétés comme un indicateur du rendement futur. Les résultats individuels varieront, et les coûts d'opération liés à un investissement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certains des titres mentionnés dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour établir si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

Un membre de l'équipe Solutions pour clients privés responsable de la préparation du présent bulletin ou un membre de son ménage détient des titres d'Agnico-Eagle (AEM-T), d'Alimentation Couche-Tard (ATD.BT), de Franco-Nevada (FNV-T), de la Financière Manuvie (MFC-T), de Peyto Energy (PEY-T), de Vermillion Energy (VET-T) et de Whitecap Resources (WCP-T) en position longue.

Des renseignements à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible sont disponibles auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2018 Raymond James Ltée