



HORIZONS AGF

MARCHÉS

JUILLET 2018

Savoir repérer les niches avantageuses du marché boursier

**Une bonne compréhension de l'incidence de la hausse
des taux d'intérêt sur chaque secteur peut aider les
investisseurs à réduire une partie du risque potentiel.**

Par Steve Bonnyman, John Vermeer et Jonathan Lo

Savoir repérer les niches avantageuses du marché boursier

D'un point de vue purement objectif, la hausse des taux d'intérêt est censée nuire aux actions, car elle fait grimper les taux d'actualisation qui servent à calculer la valeur future des flux de trésorerie. Celle-ci baisse, entraînant également une chute des évaluations.

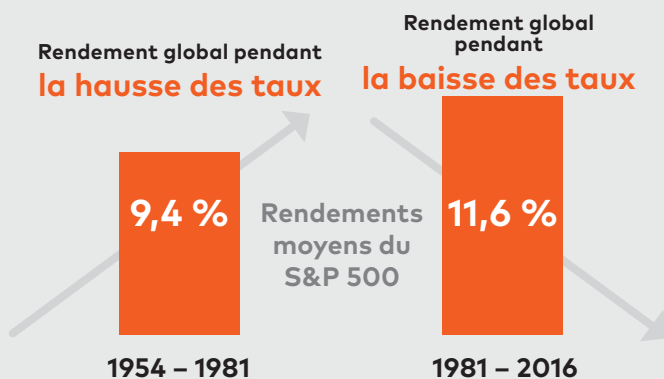
Mais les choses sont rarement objectives.

Les actions progressent généralement en rythme avec les taux d'intérêt lorsque la croissance économique est au beau fixe, car les investisseurs se montrent plus confiants et plus enclins à prendre des risques. Cet optimisme fait baisser la prime de risque des actions qui entre en ligne de compte dans le taux d'actualisation.

Cet exemple se vérifie sans doute le mieux sur les marchés nord-américains des dernières années. Des deux côtés de la frontière américano-canadienne, les actions ont jusqu'à présent remarquablement bien résisté aux hausses des

4 caractéristiques des rendements boursiers en cas de hausse des taux

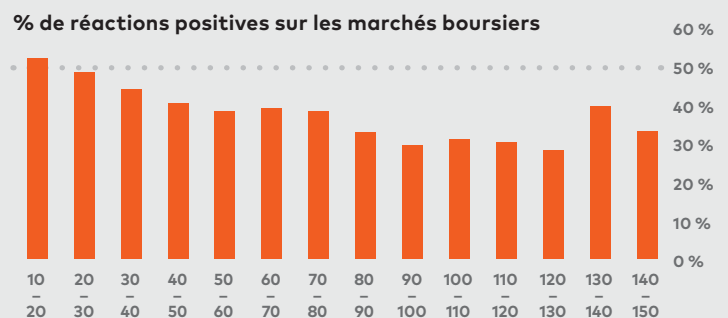
1 | La résilience est relative



L'indice S&P 500 a enregistré un rendement global net de 9,4 % pendant la période de hausse des taux qui s'est étendue de 1954 à 1981, et de 11,6 % pendant le cycle de baisse des taux qui a suivi de 1981 à juillet 2016.

Source : Bank of America Merrill Lynch, de janvier 1954 à mars 2018.

2 | Mieux vaut une hausse progressive



Augmentation (%) sur 4 semaines du taux des bons du Trésor américain à 10 ans (points de base)

Les marchés boursiers ont eu tendance à mieux se comporter quand les taux obligataires augmentaient doucement, particulièrement quand cette hausse progressive résultait d'une embellie économique. Ils ont en revanche été moins chanceux en cas de bond plus radical ou de hausse supérieure aux prévisions, à la suite d'une secousse dans le système financier (comme une accélération soudaine de l'inflation ou un resserrement audacieux et inattendu de la politique monétaire).

Source : Citi Research, de décembre 1927 à avril 2018.

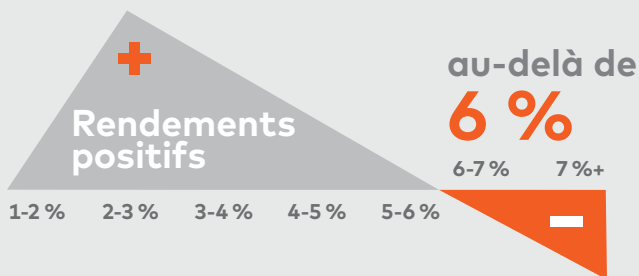
taux d'intérêt et pourraient poursuivre leur ascension si la croissance économique se maintient, si l'inflation reste mesurée et si les deux banques centrales continuent de resserrer leurs politiques monétaires à un rythme progressif, similaire à celui observé actuellement.

Les titres boursiers ne sont pas pour autant à l'abri des éventuels risques liés à la hausse des taux. Au contraire, il pourrait être plus difficile d'obtenir des rendements satisfaisants et certaines niches de marché se démarqueraient. C'est pourquoi une gestion active des

investissements, capable de tenir compte de l'évolution de chacun des secteurs, peut aider à réduire le risque de gains minimes ou de pertes conséquentes.

Ci-dessous, nous vous présentons la façon dont notre équipe d'analystes des actions nord-américaines répartit les pondérations entre les onze secteurs existants et quelles pourraient être les conséquences de nouvelles hausses des taux d'intérêt pour ces derniers.

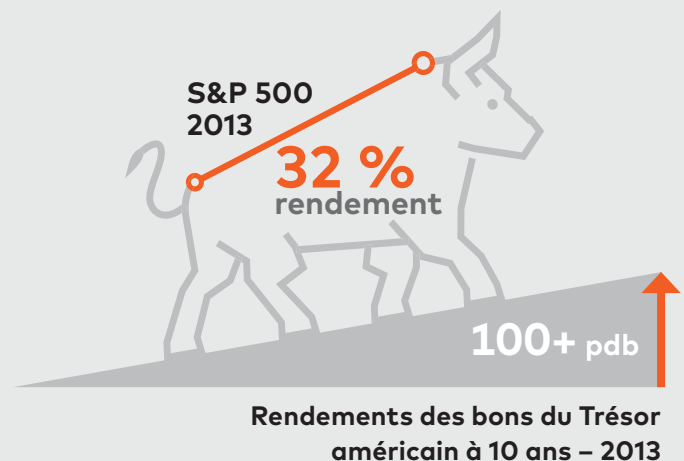
3 | Des taux modérés sont gage d'un meilleur rendement



L'indice S&P 500 a enregistré ses meilleurs rendements lorsque la hausse des taux des bons du Trésor américain à 10 ans oscillait entre 2 et 3 %, mais le rendement moyen n'est tombé dans le négatif que lorsque le taux dépassait 6 %.

Source : Bank of America Merrill Lynch, de janvier 1953 à mars 2018

4 | Rendements et taux vont de pair



Les rendements des actions et des obligations ont généralement affiché une corrélation négative entre les années 1960 à 2001, avant de devenir plus étroitement liés, notamment en 2013, soit la meilleure année du marché haussier actuel pour les actions.

Source : Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg



Privilégier un rythme de croissance stable

Par Richard Fisher, analyste des actions

Si la hausse des taux est censée stimuler les marges nettes sur les intérêts ainsi que la rentabilité des banques nord-américaines, c'est surtout le rythme de cette hausse qui influencera le cours des actions. Ces dernières années, la multiplication des prêts à taux variable a permis aux banques de mieux absorber le coût croissant de l'argent (lié à la hausse des taux d'intérêt), mais si cette hausse venait à s'accélérer plus subitement que prévu, elle pourrait éroder les marges que les banques perçoivent sur les prêts à taux fixe, ce qui entraînerait une détérioration des valeurs comptables à court terme. Une hausse plus rapide des taux d'intérêt pourrait également entraîner un certain nombre de défauts de remboursement, étant donné que les dix dernières années ont été marquées par des conditions de crédit favorables et par des taux faibles. Toutefois, la révision des normes d'emprunt et l'assainissement des portefeuilles de prêts contribuent à réduire ce risque.

Du côté des compagnies d'assurance-vie, la hausse des taux devrait avoir un effet favorable, étant donné la façon dont elles établissent généralement le prix de leurs produits. Chacune d'entre elles établit ses provisions en fonction d'un nombre statistique de demandes de règlement, en tenant compte d'un taux d'intérêt prévisionnel à long terme que toucheraient lesdites provisions. Si les taux d'intérêt augmentent et restent supérieurs au taux prévisionnel des compagnies d'assurance, ces dernières sont en mesure d'affecter une partie de ces provisions à leurs bénéfices.



Soins de santé

Des conséquences inégales

Par Carmen Tang, analyste des actions

La hausse des taux d'intérêt devrait se traduire par des résultats mitigés dans le secteur des soins de santé. Parmi les potentiels gagnants figurent les sociétés de gestion de soins et les gestionnaires de comptes

d'épargne-santé qui investissent généralement leurs actifs dans des instruments en espèces à court terme; ils auraient tout à gagner si les taux augmentaient. À l'inverse, la hausse des taux pourrait nuire aux intervenants les plus endettés de ce secteur, tels que les hôpitaux et les sociétés pharmaceutiques génériques ou spécialisées, ainsi que les sociétés à grande capitalisation dans le domaine de la pharmacie et de la technologie médicale qui versent des dividendes, car les investisseurs seront plus nombreux à se tourner vers les obligations pour obtenir un rendement. Enfin, les sociétés innovatrices à petite ou moyenne capitalisation dans le domaine de la technologie biologique ou médicale ne seraient pas directement touchées par une hausse des taux, mais pourraient se trouver pénalisées par la hausse des taux d'actualisation, lesquels entraîneraient une chute des évaluations.



Énergie

Privilégier les producteurs de dividendes

Par Dillon Culhane, analyste des actions

Côté énergies, une hausse des taux d'intérêt se répercuterait probablement en premier lieu sur les actions des pipelines et du secteur intermédiaire qui présentent une corrélation négative importante avec les obligations gouvernementales. Les sociétés qui procurent une croissance constante des dividendes au fil du temps sont donc mieux positionnées que celles incapables de verser des distributions stables. Parallèlement, une augmentation du taux d'inflation pourrait nuire aux producteurs en amont (exploration et production), mais profiter aux sociétés de services pétroliers, étant donné la hausse des coûts liés au forage et à l'achèvement de puits. Dans ce cas de figure, les sociétés d'exploration et de production qui offrent des contrats de services fixes, qui ont la capacité de compenser l'inflation en améliorant leur efficacité et qui affichent une faible vitesse de déclin (et qui ne recourent donc que peu au forage) devraient mieux s'en sortir. Les sociétés de services pétroliers les mieux positionnées sont celles qui disposent d'un certain monopole, d'un pouvoir d'établissement des prix constant et qui font face à des concurrents peu envahissants.



Services aux collectivités

La diversification au détriment de la réglementation

Par Carmen Tang, analyste des actions

Les sociétés de service public distribuent généralement la majorité de leurs bénéfices sous forme de dividendes, ce qui rend difficile le maintien du cours des actions quand les taux d'intérêt sont à la hausse. C'est tout particulièrement le cas des sociétés réglementées fortement endettées ou peu capables d'accroître leurs rendements des capitaux si les dépenses augmentent. En comparaison, les producteurs d'énergie sont moins contraints, mais ils ont tendance à accumuler des dettes conséquentes qui peuvent peser sur la valeur boursière dans le cas d'une hausse des taux. En fin de compte, les mieux positionnées dans ce secteur sont les sociétés de portefeuille diversifiées qui génèrent des bénéfices au-delà de leurs volets destinés aux services publics et dont les flux de trésorerie découlant de leurs exploitations sont protégés contre l'inflation.

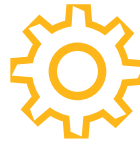


Technologies

Une rupture pourrait s'avérer payante

Par Auritro Kundu, analyste des actions

Le secteur des technologies fait partie des moins touchés par la hausse des taux, même si de nouvelles augmentations pourraient nuire à plusieurs titres majeurs, car les sociétés émettrices verraient leurs futurs flux de trésorerie lestés par la hausse des taux d'actualisation. Cela étant dit, les sociétés technologiques à forte croissance cherchent à bouleverser le système actuel et les investisseurs devraient conserver une position gagnante à long terme s'ils choisissent d'investir dans les entreprises qui affichent la croissance la plus pérenne.



Biens industriels

Le secteur de la défense, une valeur sûre

Par Wai Tong, analyste des actions

Le secteur des biens industriels résiste habituellement bien aux cycles de hausses des taux induites par une embellie économique, et les sociétés qui disposent d'un levier d'exploitation efficace et d'un solide pouvoir d'établissement des prix sont généralement les mieux positionnées, surtout lorsque l'inflation s'accroît et fait bondir le coût des intrants. Les titres de l'industrie de la défense, tout particulièrement, se classent traditionnellement parmi les valeurs les plus sûres, en raison de la visibilité des contrats militaires à long terme et du faible endettement des sociétés émettrices. Toutefois, plusieurs de ces titres se négocient à des multiples records dernièrement, ce qui pourrait éroder leur intérêt si les taux continuaient d'augmenter.



Télécommunications

Une participation plus favorable grâce aux services sans fil

Par Wai Tong, analyste des actions

Accablé par une croissance atone et un niveau d'endettement élevé, le secteur des télécommunications présente le type de rendements sans surprise et susceptible de souffrir des effets d'une hausse des taux. À choisir, nous opterions pour des sociétés peu endettées, dotées d'une forte croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices. Les fournisseurs de services sans fil, particulièrement, affichent l'une des croissances les plus rapides du secteur, d'où l'intérêt de prioriser ces sociétés.



Matériels

Plus l'endettement est faible, meilleures sont les perspectives

Par John Kratochwil, analyste des actions

Ces dernières années, les sociétés d'exploitation minière se sont efforcées de maîtriser leur niveau d'endettement élevé, après une période de « croissance à tous prix » qui a mis à mal le bilan de nombre d'entre elles. Ainsi, plusieurs de ces sociétés sont aujourd'hui en mesure d'absorber l'effet d'une hausse des taux sur les futurs bénéfices. Il en va de même pour les producteurs de matériaux, lesquels ont en grande partie su garder un bilan sain et génèrent désormais un flux de trésorerie disponible suffisant pour couvrir des intérêts plus importants. Du moins, de nouvelles hausses des taux pourraient empêcher l'exécution de projets de plusieurs milliards de dollars envisagés à l'heure où le taux de production mondiale ralentit, ce qui pourrait compliquer la relation entre l'offre et la demande et éventuellement stimuler les prix des matières premières.



Consommation de base

Un rebond se fait attendre

Par John Vermeer, analyste des actions

Les titres de la consommation de base ont accusé un recul notable par rapport au reste du marché boursier américain depuis que les taux obligataires ont commencé à remonter il y a deux ans. Ils pourraient même reculer davantage si l'embellie économique américaine se poursuivait ou si les investisseurs se mettaient à craindre une récession imminente. Car c'est habituellement dans ces conditions que le secteur surperforme, si l'on en croit les cycles précédents. L'histoire pourrait donc se répéter, dans la mesure où les évaluations demeurent raisonnables.



Consommation discrétionnaire

Des articles coûteux plus sensibles

Par John Vermeer, analyste des actions

Les titres du secteur de la consommation discrétionnaire ont tendance à s'apprécier en cas de hausse des taux d'intérêt, même si les articles coûteux qui nécessitent un emprunt sont plus vulnérables. Il s'agit notamment de l'immobilier et de l'automobile, ainsi que de certains achats importants de niche, comme les bateaux, les maisons mobiles, les motoneiges, les véhicules hors route et les motos. Par ailleurs, les articles du luxe, tels que la haute joaillerie et l'habillement haut de gamme, suivent généralement la trajectoire du marché lorsque celui-ci se replie.



FPI

La clé : la participation à la croissance économique

Par Richard Fisher, analyste des actions

La sagesse traditionnelle veut que la hausse des taux d'intérêt nuise aux fiducies de placement immobilier (FPI), en raison des pressions exercées sur le coût du capital et la valeur future des flux de trésorerie. Pourtant, les FPI qui détiennent des actifs axés davantage sur l'économie ont généralement surclassé celles qui adoptent une position plus défensive. Les FPI gérant des hôtels, des complexes industriels et des centres d'entreposage, par exemple, ont devancé le reste du secteur quand les taux ont augmenté à la suite d'une reprise de la croissance économique. À l'inverse, les FPI dans les domaines des soins de santé et des centres commerciaux linéaires ont perdu du terrain.

Au vu de toutes ces analyses, il apparaît clairement que les actions ont encore une marge de progression, en dépit de la hausse des taux d'intérêt, et qu'elles peuvent même surclasser d'autres catégories d'actif. C'est en comprenant les divers risques et les occasions propres à chaque secteur que les investisseurs peuvent mieux anticiper la suite des événements.

Contributeurs



Steve Bonnyman, MBA, CFA

Cochef de la recherche sur les actions nord-américaines et gestionnaire de portefeuille



John Vermeer, MBA, CFA

Cochef de la recherche sur les actions nord-américaines et analyste des actions



Jonathan Lo, MBA

Vice-président, Groupe de spécialistes des portefeuilles



**Dillon Culhane,
Analyste des actions**



**Richard Fisher,
Analyste des actions**



**John Kratochwil,
Analyste des actions**



**Auritro Kundu,
Analyste des actions**



**Carmen Tang,
Analyste des actions**



**Wai Tong,
Analyste des actions**

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« AGFI »), Gestion de placements Highstreet (« Highstreet »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), AGF Asset Management (Asia) Limited (« AGF AM Asia ») et AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »). AGFA est inscrite aux États-Unis à titre de conseiller. AGFI et Highstreet sont inscrites à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des commissions des valeurs mobilières canadiennes. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuille. Les filiales faisant partie de Placements AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être reliés aux fonds communs de placement. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Les fonds de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur ne se reproduira pas nécessairement.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur des informations disponibles au 5 juin 2018. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les informations que renferme ce document sont fournies à titre de renseignements d'ordre général et ne sont pas destinées à servir de conseils exhaustifs en matière de placement applicables à la situation d'une personne en particulier. Nous vous suggérons fortement de consulter un conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement. Toute référence concernant des titres spécifiques est présentée uniquement pour illustrer l'application de notre philosophie de placement. Les titres spécifiques identifiés et décrits dans ce commentaire ne représentent pas tous les titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille et il ne faut pas supposer que les investissements dans les titres identifiés étaient ou seraient rentables ou qu'il s'agit d'une recommandation de la part de Placements AGF.

Le présent document est destiné aux conseillers et vise à les aider à déterminer quels investissements conviennent le mieux aux investisseurs. Tout investisseur devrait consulter son conseiller financier pour déterminer quels investissements conviennent le mieux selon son portefeuille de placements et ses objectifs personnels à cet égard. Toute projection financière est fondée sur les opinions des gestionnaires de portefeuille et ne constitue pas une prévision. Les énoncés prospectifs et les opinions peuvent évoluer en fonction de la situation économique et sont fonction d'un certain nombre d'incertitudes qui pourraient amener les résultats réels à différer considérablement de ceux mentionnés dans les énoncés prospectifs.

Date de publication : le 3 juillet 2018