

Compte rendu 3T 2018

Les contre-courants se maintiennent alors que les États-Unis continuent leur surperformance

Alain Bergeron,

Chef de l'équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Alex Bellefleur,

Économiste en chef et stratège, Placements Mackenzie

Tour d'horizon du marché

« États-Unis vs Monde », tel a été l'un des grands thèmes qui s'est dégagé au troisième trimestre. Les actions ont continué à mieux performer que les obligations au cours du trimestre, l'indice MSCI Monde Tous pays produisant 4,7 % en devises locales et 2,5 % en \$ CA. Cela se compare favorablement au rendement de -0,2 % affiché par l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (couvert en \$ CA) et au rendement de -1,1 % obtenu par l'indice obligataire canadien équivalent. Les titres américains ont continué à être le principal moteur du rendement des actions, l'indice S&P 500 progressant de 7,7 % au cours du trimestre. Alors que la croissance américaine continue de faire preuve de résilience, des tensions commencent à apparaître dans des régions sensibles aux hausses des taux d'intérêt américains et au raffermissement du dollar américain. Nous continuons à observer plusieurs contre-courants et contrepoids parmi les marchés et maintenons notre positionnement neutre entre actions et obligations en ce début de quatrième trimestre.

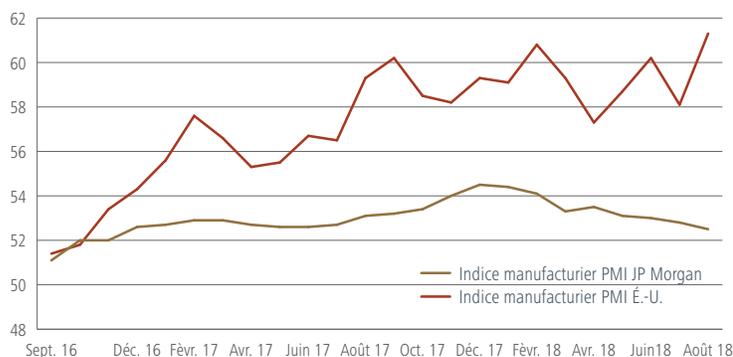
Perspectives et stratégie

3T 2018 – Des risques apparaissent de par le monde, mais l'économie américaine fait preuve de résilience

Des tensions commerciales ainsi que des difficultés parmi les marchés émergents se sont manifestés au cours du trimestre mais l'économie américaine continue globalement à ne pas être affectée, les activités du secteur manufacturier continuant à surclasser le reste du monde (graphique 1). L'imposition de tarifs douaniers sur certains produits chinois par l'administration américaine, ainsi que l'incertitude initiale quant à l'avenir de l'ALÉNA ont fait planer des doutes au sujet des perspectives immédiates du commerce mondial. Néanmoins, dans l'ensemble, l'activité manufacturière américaine s'en est tirée indemne, connaissant une accélération tout au long du trimestre. Les doutes quant à l'avenir de l'ALÉNA se sont également dissipés vers la fin du trimestre.

Graphique 1 : L'activité manufacturière américaine se renforce en dépit de risques mondiaux

Indice PMI manufacturier



Source : Placements Mackenzie (Markit et données ISM via Bloomberg)

D'autres économies ont continué à progresser, mais à un rythme plus lent. Le ralentissement qui s'est produit en Europe au cours du premier semestre ne s'est pas entièrement stabilisé au troisième trimestre. L'Europe a également dû faire face à des préoccupations quant au budget italien, et les obligations d'État italiennes ont une fois de plus été soumises à des pressions. Pendant ce temps-là, en Chine, le glissement de la valeur du renminbi a pris fin, mais les données économiques ont continué à signaler un ralentissement. Cela s'est clairement manifesté dans le ralentissement de la croissance des placements à revenu fixe et de la production industrielle. Cette situation s'est produite alors que les préoccupations relatives au commerce mondial ont continué à peser sur la Chine.

Les actions mondiales ont malgré tout réussi à progresser au cours du trimestre, les actions américaines continuant leur essor sur fond de croissance solide et de bénéfices de société encourageants. Le Japon a également bien progressé, avec un gain d'environ 10 % pour l'indice Nikkei 225, bien que cette progression se soit principalement produite à la toute fin du trimestre. Les actions des marchés émergents ont quant à elles continué à subir des pressions, car les tensions commerciales et le ralentissement en Chine ont pesé sur les économies en développement et leurs devises. Le resserrement continu de la part de la Réserve fédérale se révèle problématique pour les marchés émergents dont les fondamentaux sont moins solides et dont les besoins de financement extérieur sont élevés, comme en a témoigné la Turquie au cours du trimestre.

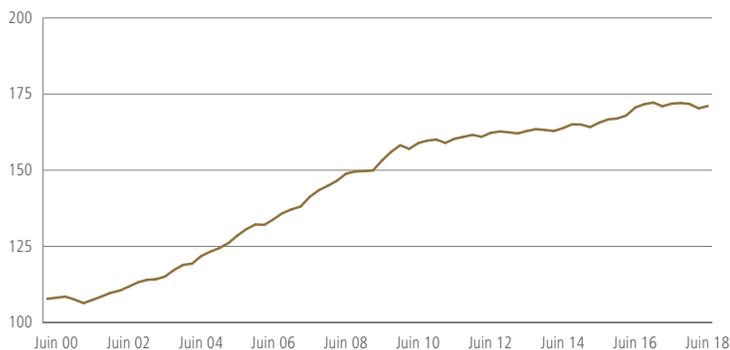
Compte rendu 3T 2018

Les contre-courants se maintiennent alors que les États-Unis continuent leur surperformance

Les données économiques du Canada ont été mitigées au 3T car la croissance de l'emploi a été modérée comparativement à la progression supérieure à la tendance de l'an dernier. La croissance des salaires a également ralenti par rapport aux sommets atteints au cours du premier semestre. Néanmoins, cela est davantage le reflet d'une économie qui a atteint son potentiel, ou presque, que le signe avant-coureur d'un ralentissement significatif. Les dépenses des consommateurs demeurent robustes, en dépit du processus de désendettement des ménages qui s'est enclenché, comme en témoigne le pic atteint par les ratios dettes/revenus. Dans ce contexte, la Banque du Canada a poursuivi son processus graduel de normalisation des taux d'intérêt, relevant les taux de 25 points de base en juillet et indiquant que d'autres hausses suivraient au cours des prochains mois. Le dollar américain a légèrement progressé par rapport au dollar canadien au cours du trimestre (+2 %) et l'indice S&P/TSX a légèrement reculé (-0,6 %) pendant la même période, les actions du secteur de l'énergie (-5,7 %) ayant eu une influence négative.

Graphique 2 : Les ménages canadiens commencent à réduire l'accumulation de leur dette

Endettement des ménages ratio du revenu disponible, %



Source : Placements Mackenzie (données de Statistique Canada via Bloomberg)

Perspectives 3T – Les marchés et les économies continuent à subir des contre-courants, équilibrant les risques

Les risques restent présents sur l'ensemble du macro-paysage. Le développement des conflits commerciaux continue de présenter un risque pour la croissance mondiale et les marchés. La récente imposition de tarifs de 10 % sur certains produits chinois, et la menace d'une hausse des tarifs à 25 % si les pourparlers commerciaux

ne donnent pas de résultats, pourrait nuire à la fluidité des échanges commerciaux mondiaux et perturber plusieurs chaînes d'approvisionnement. Le rééquilibrage économique continu en Chine – qui comprend une répression du système bancaire parallèle – freine la cadence de la croissance, ce qui représente un risque pour les économies très exposées à la Chine. Enfin, le calendrier politique reste très chargé, avec des élections présidentielles au Brésil en octobre et des élections de mi-mandat aux États-Unis en novembre.

Néanmoins, il y a également plusieurs facteurs positifs. Par exemple, quelques points de données qui permettent d'évaluer de façon fiable l'état de la croissance mondiale ont commencé à remonter au cours des derniers mois. Parmi ces données figurent les chiffres concernant la confiance des entreprises allemandes ou l'immatriculation des voitures particulières en Europe. La résolution de l'incertitude quant à l'ALÉNA est également positive pour la croissance nord-américaine. Cela laisse entendre que l'absence de croissance constatée au premier semestre pourraient prendre fin.

La croissance américaine est également favorable, en dépit du resserrement continu opéré par la Fed vers la neutralité des taux. La croissance des salaires s'accélère, ce qui favorise les dépenses des consommateurs. L'investissement des entreprises a repris, ce qui contribue à la demande globale. Il semble dans l'ensemble prématuré de s'inquiéter d'un fléchissement significatif de la croissance Aux États-Unis.

Cela favorise le Canada, pays qui demeure très lié à la dynamique de croissance aux États-Unis. Cette exposition à une forte demande extérieure est particulièrement importante au vu des hauts niveaux d'endettement des ménages canadiens, qui constitue un risque pour la demande interne. Les risques relatifs à l'ALÉNA se dissipent, le nuage qui plane sur la croissance du pays se dispersera, ce qui permettra à la Banque du Canada de poursuivre la normalisation graduelle de sa politique monétaire. La levée des incertitudes à l'égard de l'ALÉNA permettra également au Canada de tirer pleinement profit de la demande solide aux États-Unis. Entre-temps, le marché canadien du logement semble se remettre de certaines récentes mesures fiscales qui avaient été imposées aux acheteurs étrangers.

Compte rendu 3T 2018

Les contre-courants se maintiennent alors que les États-Unis continuent leur surperformance

Point de vue sur les placements pour le 4T 2018

Notre approche tactique pour la répartition de l'actif comprend notamment :

- Un positionnement neutre entre actions mondiales et obligations d'État.
- Une légère surpondération en actions des marchés émergents par rapport aux actions d'autres pays.

À notre avis, les contre-courants macroéconomiques décrits ci-dessus soutiennent notre positionnement entre actions et obligations. Les rendements obligataires et les valorisations des actions ont gagné du terrain depuis le début de l'année. En termes relatifs, cela a réduit l'attrait des actions par rapport aux actifs à revenu fixe. Par exemple, le rendement des obligations à deux ans dépasse maintenant le rendement boursier de l'indice S&P 500. Cela est cependant compensé à la fois par le fait que la croissance économique américaine demeurera probablement solide à court terme et par la présence de plusieurs facteurs positifs en termes de croissance des bénéfices des sociétés. Pour ces raisons, nous estimons qu'une sous-pondération aux actions serait justifiée à ce stade du cycle.

Parmi les actions, selon nous, la dispersion générale des occasions sur le plan régional demeure faible, car nous considérons que l'attrait relatif des différents marchés boursiers (États-Unis, Canada, Europe et marchés émergents) est semblable. Toutefois, les actions britanniques semblent relativement peu chères par rapport aux autres marchés. Les rendements en dividendes au Royaume-Uni semblent particulièrement élevés relativement aux autres marchés boursiers – et même par rapport au marché obligataire du Royaume-Uni. Les évaluations sont faibles en termes relatifs et absolus, car les risques liés au Brexit sont incorporés aux cours des actions. La faiblesse de la monnaie britannique a aussi favorisé les bénéfices des multinationales incluses dans les indices du Royaume-Uni. 💡

Perspectives en matière de répartition de l'actif et des devises du comité des placements mondiaux, 4T 2018

	Sous-pond.			Neutre	Surpond.		
	Forte	Moderée	Légère		Légère	Moderée	Forte
Répartition de l'actif							
Actions vs revenu fixe				•			
Relatif – Actions*							
É.-U.				•			
Canada				•			
Europe				•			
R.-U.					•		
Japon				•			
Émergents				•			
Devises (vs CAD)							
USD				•			
EUR			•				
GBP				•			
JPY				•			

*Fait référence à l'indice en monnaie locale; en USD pour « Émergents »

Graphique 3 : Forte baisse des valorisations britanniques depuis le Brexit
Ratios C/B anticipés sur 12 mois



Source : Placements Mackenzie (données via Bloomberg)

Compte rendu 3T 2018

Perspectives 4T 2018

Steve Locke,

Chef de l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Cette année, pour chaque trimestre, les marchés boursiers américains semblent avoir donné aux investisseurs des directions distinctes à l'égard des prix. Au premier trimestre la volatilité et les prix ont connu de fortes variations, ce qui contraste nettement avec le contexte de faible volatilité que les investisseurs ont connu en 2017. Au deuxième trimestre les prix ont globalement suivi des mouvements latéraux par rapport aux indices boursiers, et il est revenu aux investisseurs de mesurer les incidences inconnues des guerres commerciales mondiales qui se déclaraient alors même que l'économie américaine était solide. Le troisième trimestre a été marqué par une hausse régulière et importante des indices boursiers américains, alors que les marchés semblaient adopter la forte croissance domestique, tout en faisant fi de l'escalade des tensions géopolitiques et d'une tendance plus hawkish de la part de la Fed en ce qui concerne la politique monétaire.

Pour bon nombre de marchés non-américains, tant les économies développées que les économies émergentes, c'était une autre histoire. Dans ces régions, les rendements totaux ont été globalement neutres, voir dans certains cas franchement négatifs, reflétant à la fois une montée des risques attribuable à la hausse des tensions commerciales avec les États-Unis et aux effets cumulatifs du resserrement des politiques de la Fed depuis 2015. Si l'on tient compte de la hausse de 0,25 % à la fin de septembre, il y a maintenant eu huit hausses, quatre d'entre elles ayant été annoncées au cours des 10 derniers mois. En raison du durcissement continu du marché de l'emploi et des mesures d'inflation de base au-dessus de la cible de 2 %, la Fed entrevoit une trajectoire de resserrement pour 2019 et jusqu'en 2020.

Les marchés émergents ont possiblement commencé à ressentir les contrecoups du raffermissement du dollar américain et des coûts de financement plus élevés en dollars américains. Deux éléments importants ont creusé un déficit courant plus important dans les

marchés émergents et une perception pessimiste par le marché quant à la gouvernance politique et économique au sein de ces économies. Pour certains de ces pays, et notamment ceux qui sont d'importants importateurs de produits de base, l'affaiblissement de leurs devises en \$ US a fait naître des vents contraires sur le plan économique et parfois politique. Dans l'ensemble, les indices obligataires des marchés émergents, en \$ US et en monnaie locale, ont réalisé des résultats inférieurs aux autres types de créances.

Le profil de bonne croissance économique en Amérique du Nord, et particulièrement aux États-Unis, a favorisé le resserrement des différentiels des crédits des sociétés au cours du troisième trimestre. La rentabilité des sociétés est demeurée solide et les flux de trésorerie couvrent adéquatement les paiements d'intérêt, ce qui se traduit par un faible niveau de risque quant au service de la dette. Le niveau d'endettement dans le secteur des entreprises a commencé à grimper, sans toutefois atteindre des niveaux que l'on pourrait considérer comme étant dangereux.

À moins que la volatilité des marchés et les risques économiques pour les marchés domestiques américains n'augmentent considérablement au cours du quatrième trimestre, la Fed et l'administration Trump continueront de se concentrer sur l'agenda économique plaçant « l'Amérique d'abord ». Cela signifie que la Fed procédera probablement à une autre hausse des taux d'ici décembre, alors que Jerome Powell, son président, mène les taux vers un niveau neutre qui reste à déterminer pour le 4T et au-delà. Pendant ce temps-là, la courbe des rendements continuera probablement de s'aplanir. La renégociation de l'ALÉNA ayant pris fin et étant sur la voie de la ratification, la Banque du Canada suivra la Fed dans sa hausse des taux directeurs. Néanmoins, les préoccupations que continuent de susciter l'endettement accru des ménages canadiens indiquera fort probablement qu'il y aura un décalage entre la mise en œuvre et les annonces de la Fed. 🍷

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée au public, car ces renseignements ne sont pas conformes aux normes applicables sur les communications de vente à l'intention des investisseurs. Mackenzie ne sera tenue aucunement responsable de toute personne qui communique ces renseignements aux investisseurs. Les placements dans les fonds communs et l'utilisation d'un service de répartition de l'actif peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des fonds communs dans lesquels le service de répartition de l'actif peut faire un placement avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total et présumement la mise en œuvre de la stratégie d'investissement recommandée par le service de répartition de l'actif, après déduction des frais liés audit service. Ces taux de rendement sont fondés sur le rendement annuel composé historique total de chacun des fonds participants et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de tous les dividendes ou de toutes les distributions, exception faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres à l'égard d'un fonds participant et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 30 septembre 2018. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.