



Perspectives des marchés mondiaux 2021

Todd Mattina, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef,
gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Jules Boudreau, MA

Économiste
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Penser à long terme

- Il est difficile de déterminer la direction de l'inflation, des taux d'intérêt à long terme et des styles boursiers, même pour les négociateurs tactiques les plus performants. Les investisseurs devraient **penser à long terme** au moment de concevoir une répartition d'actifs qui offre un rendement cible avec un risque approprié.
- On s'attend à ce que les marchés financiers produisent **des rendements plus faibles au cours des dix prochaines années que ceux des dernières décennies** en raison de la faiblesse exceptionnelle des rendements des titres à revenu fixe et des marchés boursiers aux évaluations excessives.
- **Construire des portefeuilles bien équilibrés** est plus important que jamais en raison d'une diversification potentiellement plus faible des actions et des obligations par rapport aux dernières années. Étant donné que le dollar canadien procyclique se négocie généralement avec les actions mondiales, une exposition aux devises étrangères non couverte peut contribuer à réduire le risque total.
- La vaccination de masse devrait être terminée d'ici la fin de 2021, et les grandes économies pourraient connaître **une forte reprise au cours du second semestre de l'année prochaine**. Les risques de baisse de l'économie continueront d'être présents à court terme en raison de restrictions pour contenir le virus, d'un plan de relance budgétaire aux États-Unis de taille moyenne et d'un secteur des entreprises surendetté.

Alors que les investisseurs se penchent sur les perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers pour l'année prochaine, il est important de se concentrer sur le long terme. Les discours populaires pour l'année à venir vont d'un scénario de «reflation» avec une inflation et des taux d'intérêt en hausse à un scénario de «cicatrisation» selon lequel la reprise après le ralentissement lié à la pandémie est plus progressive avec une période prolongée d'inflation et de taux d'intérêt faibles. Nous avons observé beaucoup de faux départs dans le scénario de «reflation» et de taux d'intérêt plus élevés au cours de la dernière décennie, dont les préoccupations concernant l'impact de l'assouplissement quantitatif en 2008 après la crise financière mondiale, le «tanper tantrum» de 2013 et même l'élection surprise de Donald Trump en 2016, laquelle a fait croître les attentes d'un boom économique financé par le déficit. Dans chaque cas, la reprise soutenue du marché haussier des obligations d'État à long terme et des marchés boursiers axés sur la technologie a finalement prévalu. La situation pourrait cette fois-ci être différente, mais les investisseurs ne devraient pas parier sur n'importe quel scénario économique particulier l'année prochaine.

Étant donné les perspectives économiques exceptionnellement incertaines, il est plus important que jamais pour les investisseurs de détenir une répartition d'actifs bien équilibrée afin d'atteindre leur objectif de rendement à long terme. Il est extrêmement difficile, même pour les investisseurs tactiques les plus émérites, de déterminer la direction future de l'inflation, des taux d'intérêt à long terme et des styles boursiers. Nous croyons que les investisseurs devraient rechercher une combinaison

d'actifs qui peut réaliser un rendement cible à long terme. Des hypothèses solides à propos du rendement et du risque prévus des principales catégories d'actifs constituent des éléments clés pour élaborer une répartition d'actifs à long terme qui procurera un équilibre approprié entre risque et rendement. Dans nos perspectives annuelles de cette année, nous résumons nos hypothèses actualisées sur les marchés financiers et fournissons des perspectives économiques correspondantes pour les grandes régions. Les principaux éléments des hypothèses de notre équipe à propos des marchés financiers par catégorie d'actifs sont les suivants :

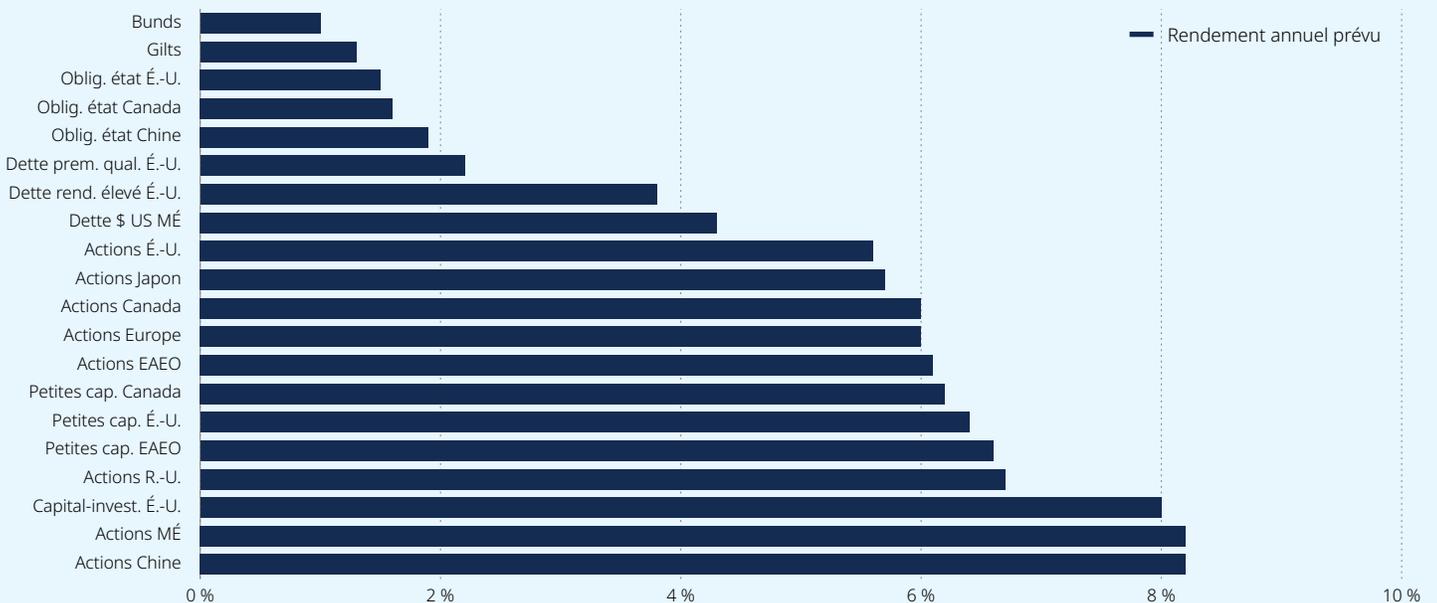
Revenu fixe : Le rendement des obligations d'État se rapprochant des planchers historiques, les rendements moyens attendus au cours de la prochaine décennie restent bien inférieurs à ceux des dernières années (figure 1). Pour les obligations d'État à 10 ans, nous traduisons en dollars canadiens les rendements attendus dans différentes zones géographiques. Selon nos prévisions, les obligations d'État à 10 ans offriront un rendement moyen attendu d'environ 1,5 % au cours de la prochaine décennie. Les obligations d'État chinoises à 10 ans, dont le rendement prévu est d'environ 2 %, constituent une exception notable. Alors que les obligations souveraines offrent des rendements prévus relativement faibles, les titres de créance en dollars des marchés émergents et des entreprises offrent de meilleures possibilités de recherche de rendement.

Marchés boursiers : Les marchés émergents et la Chine ont les rendements attendus les plus élevés pour la prochaine décennie, soit plus de 8 %. Même si le marché boursier américain a surperformé ces dernières années grâce à un petit nombre d'actions de technologie, nous nous attendons à ce que les rendements des actions américaines soient inférieurs à ceux des autres grands marchés au cours de la prochaine décennie. Compte tenu de leurs évaluations de départ plus attrayantes, les marchés canadiens, européens et de petites capitalisations devraient surperformer.

Actifs alternatifs : Les investissements directs, comme le capital-investissement, ont le potentiel d'ajouter de la valeur et de donner accès à des parties du marché des capitaux qui se sont largement éloignés des marchés publics traditionnels. Par exemple, le capital-investissement américain a un rendement prévu de 8 % pour la prochaine décennie (figure 1). Les stratégies alternatives liquides avec des mandats de rendement absolu se servent de l'effet de levier et de la vente à découvert de titres sur les marchés publics pour saisir des occasions dans des conditions de marché à la hausse et à la baisse.

Figure 1 | Rendements prévus à long terme en dollars canadiens

(moyenne géométrique des rendements prévus sur 10 ans, couverts en dollars canadiens)



Note : Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie, décembre 2020. Les marchés boursiers désignent les indices de référence nationaux des grandes capitalisations, sauf indication contraire. Les titres à revenu fixe d'État sont des obligations à 10 ans à échéance constante. Tous les rendements attendus sont exprimés en dollars canadiens après l'intégration de nos hypothèses de couverture des risques de change.



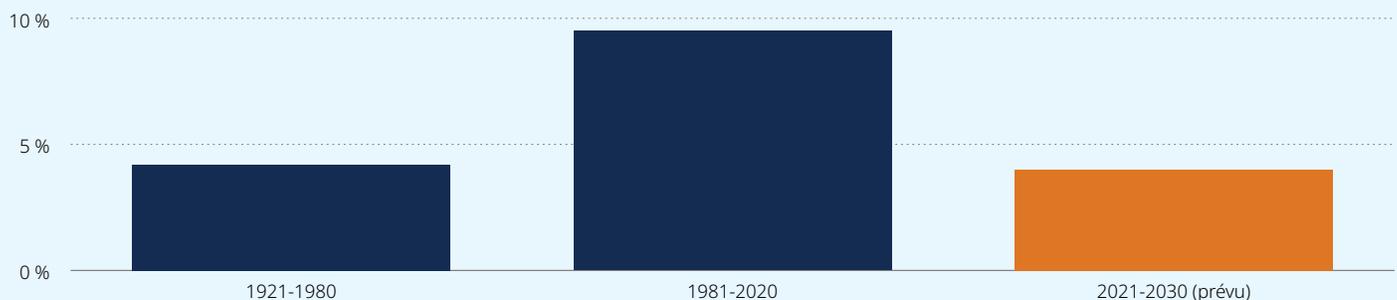
MACKENZIE

Placements

Nous nous attendons à ce que les marchés financiers produisent des rendements plus faibles au cours des dix prochaines années comparativement aux dernières décennies. Les rendements des titres à revenu fixe continuent de se rapprocher de leurs planchers historiques et les évaluations des marchés boursiers sont élevées par rapport à leurs antécédents historiques dans certaines régions clés, comme les actions de grandes capitalisations américaines. La figure 2 compare le rendement moyen historique d'un portefeuille 60/40 stylisé constitué d'actions de grandes capitalisations américaines et de bons du Trésor à 10 ans, respectivement, à notre rendement prévu pour ce portefeuille au cours de la prochaine décennie. Pendant les 40 dernières années, le portefeuille 60/40 a généré un rendement annuel moyen de 9,6 %, comparativement à un rendement moyen attendu pour la prochaine décennie d'environ 4 %. Les investisseurs peuvent être confrontés à un dilemme, étant donné qu'un rendement cible donné pourrait exiger un risque d'investissement plus grand.

Figure 2 | Rendements réalisés du portefeuille 60/40 vs rendements prévus au cours de la prochaine décennie

(rendements moyens géométriques historiques par rapport aux rendements prévus sur 10 ans)



Note : Rendements historiques du portefeuille d'actions et d'obligations 60/40 fournis par Bloomberg. Les rendements moyens prévus au cours de la prochaine décennie sont des prévisions calculées par l'équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie.

Même si les rendements absolus de bon nombre de catégories d'actifs clés devraient rester faibles au cours des dix prochaines années, nous pensons que les actions restent relativement attrayantes par rapport aux obligations d'État.

Les principaux marchés boursiers continuent d'offrir un rendement à long terme attrayant comparativement aux obligations d'État sûres. D'autres catégories d'actifs à la recherche de rendement, comme les titres de créance de sociétés, les actions à dividendes et les stratégies connexes, peuvent améliorer le rendement attendu d'un portefeuille, mais entraînent généralement une plus grande prise de risque. Les investisseurs individuels devraient aussi avoir de plus en plus de possibilités de rehausser leur composition d'actifs à long terme avec des stratégies d'investissement et des catégories d'actifs alternatives.

La diversification du risque lié aux actions deviendra de plus en plus importante. Les titres à revenu fixe à faible rendement pourraient offrir des avantages de diversification plus faibles (figure 3) étant donné que les taux d'intérêt ont moins de marge de manœuvre pour baisser davantage lorsque les marchés boursiers sont sous pression. De nombreuses catégories d'actifs devraient aussi procurer moins de diversification qu'au cours des dernières années lorsque les corrélations avec les actions étaient faibles. La gestion de l'exposition aux devises étrangères afin de minimiser le risque total d'un fonds est un outil sous-utilisé par bien des investisseurs individuels. Étant donné que le dollar canadien procyclique se négocie généralement de façon conforme aux actions mondiales, une exposition non couverte aux marchés boursiers étrangers peut aider à réduire le risque total d'un portefeuille à court terme suite à un repli du marché boursier (figure 4).

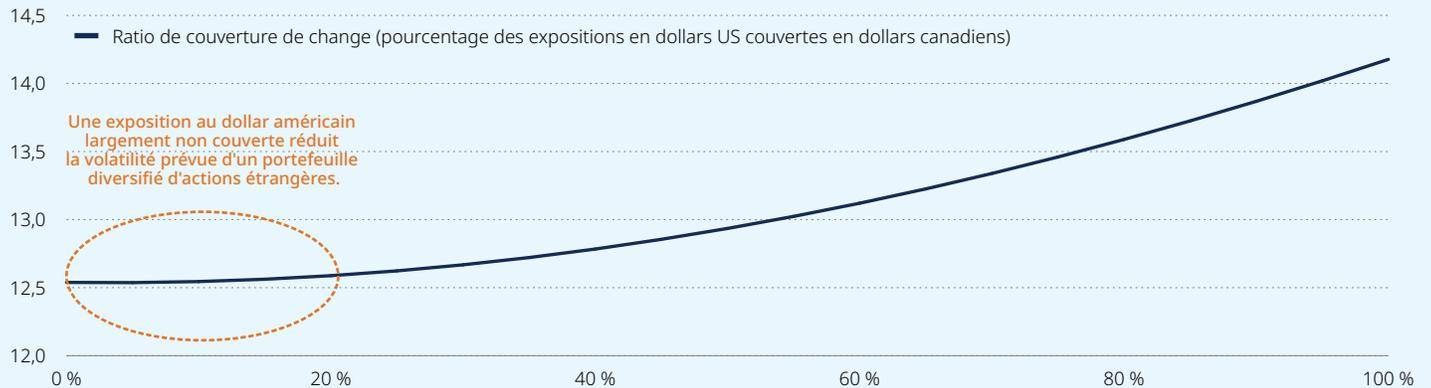
Figure 3 | Corrélations entre les obligations et les actions exceptionnellement faibles au cours des 15 dernières années



Note : Corrélations mensuelles mobiles sur 3 ans des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans et de l'indice S&P 500. Données de Bloomberg.

Figure 4 | Volatilité attendue d'un portefeuille d'actions étrangères en fonction de différents ratios de couverture du risque de change

(L'indice MSCI monde est utilisé pour représenter le portefeuille d'actions étrangères d'un investisseur résident canadien.)



Note : Estimation de la volatilité pour un investisseur résident canadien qui détiendrait un portefeuille d'actions étrangères basé sur l'indice MSCI monde d'actions de marchés développés. L'axe horizontal mesure le ratio de couverture de change pour le dollar américain, ou la part de l'exposition au dollar américain couverte en dollars canadiens. À 100 %, les actions américaines du portefeuille sont entièrement couvertes contre le risque de change, ce qui entraîne la prévision la plus élevée de volatilité totale, car l'investisseur perd l'avantage naturel de la diversification. Une exposition au dollar américain entièrement non couverte (à 0 %) entraîne la volatilité totale prévue la plus faible du portefeuille. Les estimations ont été préparées par l'équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie à l'aide de données de Bloomberg pour l'indice MSCI monde et des taux de change pour 1990-2020.

Perspectives macroéconomiques mondiales

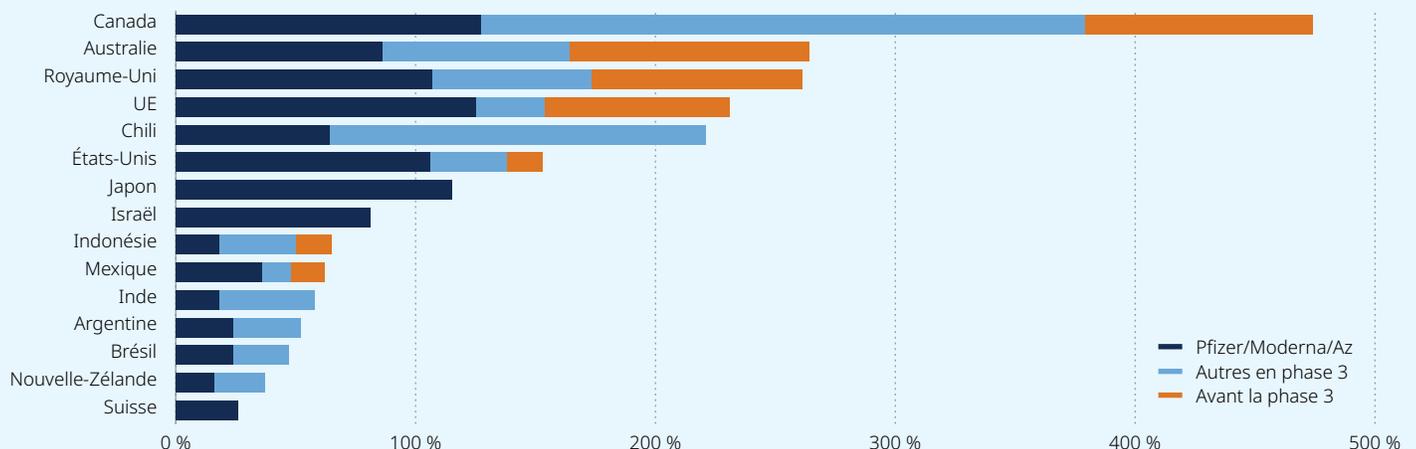
Nous nous attendons à ce que l'économie mondiale fléchisse au cours du prochain trimestre, car les restrictions visant à contenir le virus ralentissent l'activité et que les mesures de relance deviennent moins agressives. La politique budgétaire aux États-Unis est devenue moins sensible à l'affaiblissement des perspectives, les républicains du Congrès divisé regardant au-delà de ce qu'ils considèrent comme une faiblesse économique temporaire au début de l'année prochaine pour se concentrer sur l'augmentation rapide de la dette publique. Le déploiement des vaccins se poursuivant, nous prévoyons une accélération de la reprise mondiale au second semestre de 2021 avec une pression inflationniste limitée en raison des importantes capacités inutilisées après le ralentissement économique le plus grave depuis les années 1930. On s'attend à ce que la Chine et l'Asie-Pacifique soient en tête de la croissance mondiale, particulièrement au début de 2021, alors que les autres grandes économies continuent de tenter de maîtriser le virus. En tant qu'exportateur de matières premières procycliques, les perspectives macroéconomiques du Canada reposent sur une reprise solide aux États-Unis.

Perspectives pour le Canada

Après une reprise fulgurante de la croissance pendant l'été, la plupart des provinces sont à nouveau en confinements partiels. Le PIB devrait croître de près de 5 % l'an prochain, mais comme les cas de Covid continuent de grimper, des restrictions supplémentaires pourraient retarder la reprise. La bonne nouvelle est que les difficultés devraient se limiter au premier semestre 2021, car le Canada est en bonne position pour pouvoir vacciner une bonne partie de sa population d'ici l'été prochain (figure 5). Même après que l'immunité collective soit obtenue, il faudra des années avant que les chômeurs ne soient réintégrés dans le marché du travail, car le taux de chômage atteignait 8,5 % à la fin de novembre. Nous prévoyons une inflation inférieure à la cible au moins jusqu'en 2023.

Au-delà de 2021, la croissance à moyen terme sera liée à la reflation mondiale et surtout à l'évolution des cours du pétrole. La présidence Biden est à la fois une bénédiction et une malédiction : les relations commerciales entre les États-Unis et le Canada devraient se normaliser, ce qui serait positif pour les matières premières non énergétiques et l'industrie manufacturière, mais le plan vert de Monsieur Biden pourrait peser sur le secteur déjà éprouvé de l'énergie du Canada. Sur le plan national, les politiques seront primordiales. D'une part, un retrait prématuré du soutien budgétaire pourrait nuire à l'économie. D'autre part, le maintien des mesures de relance une fois l'écart de production comblé pourrait entraîner la dette publique à des niveaux insoutenables et générer de l'inflation. La Banque du Canada pourrait commencer à réduire son programme d'achats d'actifs l'année prochaine, mais le taux de financement à un jour devrait continuer de se situer à environ 0 % jusqu'en 2023. Finalement, une préoccupation sous-estimée pour la croissance à moyen terme est la forte baisse de l'immigration en 2020. Si le nombre de nouveaux arrivants ne retrouve pas rapidement son niveau d'avant la pandémie, la croissance économique moyenne pourrait décevoir.

Figure 5 | Le Canada a le plus grand nombre de commandes de vaccins par habitant



Note : Nos calculs, inspirés par Oxford Economics, et avec les données du Duke Global Health Innovation Centre, supposent deux doses pour tous les vaccins. Population de 2020 selon les Nations Unies.



MACKENZIE

Placements

Perspectives pour les États-Unis

En raison des restrictions liées à la Covid moins strictes, la baisse de 3,6 % du PIB réel américain prévue en 2020 est moins importante que celle d'autres pays développés. La reprise de la croissance en 2021 devrait être légèrement inférieure à 4 %, ce qui signifie que le PIB américain devrait retourner à son niveau d'avant la pandémie en 2021. Avec un écart de production plus restreint, les pressions inflationnistes devraient faire leur apparition un peu plus tôt aux États-Unis que dans d'autres pays, mais nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise en 2021. Même si la croissance prévue est encourageante, les prévisions pourraient être revues à la baisse. Le rythme actuel de nouvelles infections à la Covid est hors de contrôle. Un confinement national plus strict imposé par la nouvelle administration en janvier pourrait retarder la reprise fragile. Même en l'absence de nouveaux confinements, les indicateurs de consommation et d'emploi ont commencé à fléchir et pourraient souffrir encore plus si un nouveau projet de loi de relance budgétaire ne parvient pas à recueillir le soutien des deux partis.

À moyen terme, le scénario de base actuel d'une Maison-Blanche dirigée par Biden avec un Congrès divisé pourrait être le meilleur scénario de croissance, comme nous l'avons souligné dans notre [commentaire de novembre](#). Nous nous attendons également à ce que la Fed maintienne son taux directeur autour de zéro jusqu'en 2023 et resserre progressivement la conjoncture monétaire en 2023 et 2024.

Perspectives pour l'Europe

En Europe et au Royaume-Uni, les nouveaux confinements ont réussi à ralentir la vague d'infection de l'automne, mais le nombre de nouveaux cas quotidiens reste élevé. La zone euro pourrait retourner en territoire de croissance négative du PIB au quatrième trimestre 2020 et, en l'absence de signes d'assouplissement des confinements, une reprise est peu probable au cours des premiers mois de 2021. La croissance du PIB devrait être légèrement inférieure à 5 % l'an prochain, mais la croissance de 2020 est estimée à environ -7 %, et le PIB de l'Union européenne pourrait ne pas retrouver son niveau d'avant la pandémie en 2021. La zone euro a terminé l'année en territoire déflationniste et l'inflation devrait rester inférieure à 1 % en 2021.

Le faible taux d'inflation et la demande déprimée actuels, combinés à une croissance démographique anémique, laissent entrevoir la possibilité d'une japonisation de l'économie européenne. Si l'inflation n'augmente pas au cours des prochaines années, les décideurs politiques de l'Europe devront intervenir plus énergiquement pour éviter que le continent s'enlise dans une spirale déflationniste. Heureusement, la zone euro pourrait sortir de la crise de la Covid avec des pouvoirs publics accrus. La Banque centrale européenne a rattrapé les autres banques centrales dans sa volonté d'adopter une politique monétaire dynamique, tandis que l'Union européenne a finalement réussi à coordonner des programmes budgétaires à grande échelle. Si les nouveaux pouvoirs des autorités budgétaires et monétaires survivent à l'ère post-Covid, les perspectives à long terme de l'Europe en seraient améliorées.

Perspectives des marchés émergents et de la Chine

La Chine a fait preuve d'une résilience extraordinaire en 2020. Alors que d'autres grands pays vont commencer l'année 2021 avec des confinements ou luttent contre une transmission incontrôlée de Covid, la Chine a réussi à contrôler le virus et les dépenses intérieures augmentent à mesure que les restrictions sont relâchées. La Chine a consacré la première étape de sa reprise à la réouverture et à la modernisation des usines, ainsi qu'au lancement de projets d'infrastructure. Sa part des exportations mondiales a atteint un niveau record de 13,5 %. Avec la levée progressive des restrictions imposées aux ménages en 2021, la consommation nationale devrait rattraper les exportations et les dépenses d'investissement. De plus, ses investissements massifs en infrastructure cette année devraient favoriser la croissance de la productivité au cours de la prochaine décennie. La Chine aura besoin de cette croissance supplémentaire si elle veut alléger le fardeau de sa dette publique croissante.

Les politiques de relance de la Chine auront des retombées positives sur d'autres pays des marchés émergents. Les exportateurs de produits de base, y compris la Russie et certaines parties de l'Amérique du Sud, bénéficieront de la demande de la Chine pour les métaux et les matériaux. L'intensification de la guerre commerciale entre la Chine et l'Australie pourrait favoriser les autres fournisseurs de produits de base.

Au début de la crise de la Covid, de nombreux investisseurs s'inquiétaient de la fuite des capitaux et de la dette publique dans les marchés émergents. La plupart des pays des marchés émergents ont tenu bon, soutenus par une politique monétaire accommodante de la part de la Fed américaine et, plus surprenant, de leurs propres banques centrales locales. Lors des crises précédentes, les pays des marchés émergents n'ont pas été en mesure de fournir un assouplissement monétaire aussi dynamique que celui des marchés développés. Toutefois, les risques n'ont pas disparu pour les marchés émergents et d'autres grandes économies. Nous ne devons pas oublier que la crise de la dette européenne a éclaté en 2010-2011, deux ans après le début de la crise financière mondiale.



MACKENZIE

Placements

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur. 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. Ce document renferme des renseignements prospectifs qui décrivent les attentes actuelles ou les prédictions pour l'avenir de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 11 décembre 2020. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.